

PARA POLİTİKASI RAPORU

OCAK 2003



*TÜRKİYE CUMHURİYET
MERKEZ BANKASI*

İÇİNDEKİLER

GENEL DEĞERLENDİRME	1
I. FİYAT GELİŞMELERİ	4
I.1. Tüketici Fiyatlarındaki Gelişmeler	5
I.2. Toptan Eşya Fiyatlarındaki Gelişmeler	8
I.3. Enflasyon Beklentileri	11
II. PARA VE KUR POLİTİKASI	18
II.1. Para ve Kur Politikasının Genel Çerçevesi	18
II.2. TCMB Bilançosu Gelişmeleri	19
II.3. Parasal Büyüklüklerdeki Gelişmeler	23
II.4. Faizlerdeki Gelişmeler	24
II.5. Döviz Piyasalarındaki Gelişmeler	27
III. MALİ PİYASALARDAKİ GELİŞMELER	29
III.1. Bankacılık Sektörü	29
III.2. Menkul Kıymet Piyasası	35
IV. KAMU MALİYESİ VE İÇ BORÇ STOKU	37
IV.1. Gelirler	37
IV.2. Harcamalar	38
IV.3. Konsolide Bütçe Açığı ve Finansmanı	39
IV.4. İç Borç Stoku	39
V. TALEP VE ÜRETİM GELİŞMELERİ	42
V.1. Talep Gelişmeleri	42
V.2. İş Gücü Piyasası Gelişmeleri	46
VI. ÖDEMELER DENGESİ	51
VI.1. Dış Ticaret Gelişmeleri	51
VI.2. Cari İşlemler Dengesi	54
VI.3. Sermaye Hareketleri	55

VII.	DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ GELİŞMELER	58
VIII.	İLERİYE YÖNELİK DEĞERLENDİRMELER	64
VIII.A.	2002 YILINDA ENFLASYON	64
VIII.B.	2003 YILININ GÖRÜNÜMÜ	64
	VIII.B.1. Enflasyonla Mücadeledeki Kazanımlar ve Olası Riskler	64
	VIII.B.2. 2003 Yılı Para Politikası Stratejisi ve Enflasyon	65
	VIII.B.3. Büyüme, Talep ve Enflasyon	65
	VIII.B.4. Mali Disiplin ve Enflasyon	66
	VIII.B.5. Kur Gelişmeleri ve Enflasyon	66

GENEL DEĞERLENDİRME

2002 yılı içerisinde örtük enflasyon hedeflemesi ve Para Tabanı para politikasının temel nominal çapası olmuştur. Merkez Bankası'nın fiyat istikrarı amacı doğrultusunda en güçlü politika aracı olan kısa vadeli faiz oranları, çeşitli makroekonomik değişkenlerin gelecek dönem enflasyon gelişmeleri üzerine etkilerini kapsamlı şekilde göz önüne alarak belirlenmiştir. 2002 yılı içerisinde altı kere faiz indirimine gidilmiş, sonuncusu 11 Kasım 2002'de gerçekleştirilen bu değişikliklerle, gecelik faiz oranı yüzde 44'e, gecelik borç verme faiz oranı ise yüzde 51'e indirilmiştir.

Para programı ile Merkez Bankası bilanço büyüklükleri üzerine konulan sayısal hedefler para politikası uygulamasının bir diğer önemli yönünü oluşturmuştur. Bu çerçevede, 18 Ocak ve 30 Temmuz 2002 tarihli niyet mektuplarıyla performans kriteri olarak belirlenen Para Tabanı ve Net Uluslararası Rezervler ile gösterge niteliğinde belirlenen Net İç Varlıklar'a ilişkin hedeflere ulaşılmıştır.

TCMB Ekim-Aralık döneminde de, 1 Nisan 2002'den itibaren düzenlemeye başladığı 4 hafta vadeli Türk Lirası depo alım ihalelerine devam etmiştir. 1 Temmuz 2002 tarihinde geçici bir süre için ara verilen döviz alım ihaleleri, Ekim-Aralık döneminde de yapılmamıştır.

TCMB'nin gelecek dönem enflasyonuna odaklı para politikası, uygulanan maliye ve gelir politikaları ile yapısal reformların devamı sonucunda yıl içinde finansal piyasalarda gözlenen dalgalanmaya rağmen TÜFE enflasyon oranı 2002 yılı hedefinin önemli ölçüde altında gerçekleşmiştir. 2001 yılı sonunda TEFE ve TÜFE'de sırasıyla yüzde 88,6 ve yüzde 68,5 olan yıllık enflasyon oranları 2002 yılı sonunda, TEFE'de yüzde 30,8 ile son 16 yılın, TÜFE'de ise yüzde 29,7 ile son 20 yılın en düşük seviyesine gerilemiştir. Diğer yandan, 2002 yılı ilk dokuz aylık dönemine ilişkin rakamlar ve diğer gelişmeler, GSMH'nin 2002 yılında yılsonu öngörüsü olan yüzde 4'ün önemli ölçüde üzerinde artış göstereceğine işaret etmektedir.

2002 yılının son üç aylık döneminde enflasyon gelişmeleri incelendiğinde, tüketici fiyatları enflasyonunun mevsimselliğin de etkisiyle yükselen gıda ve giyim fiyatlarından olumsuz etkilendiği gözlenmektedir. Ancak, dayanıklı tüketim malları ve hizmet grubu fiyat artışlarının yavaşlaması, bu gelişmelerin TÜFE enflasyonu üzerindeki etkisini sınırlandırmıştır.

İkincil piyasa faiz oranları gelişmeleri incelendiğinde, DİBS faiz oranlarının yaşanan seçim sürecine bağlı hareketler gösterdiği gözlenmektedir. Bu çerçevede, İMKB Bono ve Tahvil Piyasası'ndaki faiz oranları Ekim ayının sonlarından itibaren gerilemeye başlamış, Kasım ayının ilk yarısında ise bu eğilim hızlanarak devam etmiştir. Kasım ayı sonu ile Aralık ayının ilk yarısında faiz oranlarında önemli ölçüde bir değişme gözlenmezken Aralık ayının ikinci yarısından itibaren faiz oranları artış göstermiştir. 4 haftalık Türk lirası depo alım ihalesi faizleri de Kasım ayında İMKB Bono ve Tahvil Piyasası'ndaki gelişmelere ve faiz indirimlerine paralel şekilde önemli ölçüde düşmüştür. Aralık ayı sonunda ise bu faizlerde sınırlı ölçüde yükselme gözlenmiştir.

Para arzı gelişmeleri değerlendirildiğinde, Aralık ayı itibarıyla M1 ve M2 büyüklüklerinin Eylül ayına göre reel olarak sırasıyla yüzde 5,8 ve yüzde 1,8 oranında artış gösterdiği görülmektedir. M1 para arzının alt kalemlerinden dolaşımdaki para, aynı dönemde reel olarak yüzde 6,4 oranında artarken, diğer alt kalem olan vadesiz mevduatlar ise yüzde 5,2 oranında artmıştır. M2 para arzının alt kalemi olan vadeli mevduatlardaki reel artış ise yüzde 0,5 oranında gerçekleşmiştir. M2Y para arzı ise DTH'ların TL karşılıklarında yaşanan azalma sebebiyle incelenen dönemde reel bazda yüzde 1,5 oranında daralmıştır.

Hazine ihaleleri incelendiğinde, faiz oranlarının Ekim ayında yükseldiği ve ortalama bileşik ihale faizinin bu dönemde yüzde 64,4 olduğu gözlenmektedir. Kasım ayında ise ihale faizleri önemli ölçüde düşmüş ve ortalama bileşik ihale faizi yüzde 53,0 olarak gerçekleşmiştir. Aralık ayında da ihale faizlerinin düşüş

eğilimi devam etmiş ve ortalama bileşik faiz oranı yüzde 50'nin altına gerilemiştir.

Döviz kurları, seçim sürecinin sona ermesiyle birlikte ortaya çıkan görece istikrarla birlikte Aralık ayının ikinci haftasına kadar hızlı bir düşüş eğilimine girmiştir. Bu düşüşle, döviz kurları Kasım ayı sonu itibarıyla, ekonomik birimlerin beklentilerinin de altına inmiştir. Döviz kurunda önemli ölçüde dalgalanma yaşandığı bu dönemin sonucunda, TCMB daha önce açıkladığı temel ilkeler çerçevesinde 2 Aralık tarihinde döviz alım müdahalesinde bulunmuştur. Aynı dönemde, DTH ve TL tasarruflarında diğerinin lehine bir çözümlenme görünmemekle birlikte altı ay vadeli TL tasarruflarda görülen hızlı artış ekonomik birimlerin kurdaki uzun vadedeki istikrara ilişkin güvenlerinin de arttığı bir diğer göstergesi olmuştur.

Aralık ayının ikinci haftasından itibaren kurlarda gözlenen düşüş eğilimi sona ermiş ve kurlarda hızlı bir artış yaşanmıştır. İki haftalık yükseliş süreci sonucunda Aralık ayı onu itibarıyla ulaşılan seviye seçim öncesi seviyenin de üzerinde olmuştur. Risk algılamalarına bağlı olarak gözlenen aşırı dalgalanmaya Merkez Bankası döviz satımı yolu ile müdahale etmiştir. Müdahale sonucunda döviz kurlarındaki aşırı hareketlilik azalmıştır.

2002 yılı Eylül-Aralık dönemi, kredi hacminde daralma yaşanan bir dönem olmuştur. Bu gelişmede, 3 Kasım seçimlerinden sonra siyasi belirsizlikler azalmasına rağmen, uluslararası piyasalardaki siyasi ve ekonomik belirsizliklerin artışı etkili olmuştur. Bu dönemde, kredi hacmindeki daralmanın kaynağı temel olarak yabancı para cinsinden krediler ve ihtisas kredilerindeki daralma olmuştur. Kredi hacmi Aralık ayında Eylül ayına göre reel bazda yüzde 5 oranında daralmıştır. Aynı dönemde, kamu bankaları ve özel bankaların kredileri Eylül ayına göre reel bazda yüzde 5 oranında gerilerken, TMSF kapsamındaki bankaların kredileri reel bazda yüzde 22 oranında daralmıştır.

2002 yılı Ocak-Kasım döneminde faiz ve özelleştirme dışı bütçe fazlası geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 37,5 oranında artmış ve 17,1 katrilyon Türk lirası olarak

gerçekleşmiştir. Mayıs ayında TCMB'nin 2001 yılı dönem karından bütçeye aktarılan 3 katrilyon Türk lirası tutarındaki gelir, 2002 yılının ilk onbir aylık döneminde faiz dışı bütçe fazlasında gözlenen iyileşmenin önemli bir kaynağını oluşturmuştur. 2002 yılı Kasım ayında ise faiz dışı bütçe fazlası 1,8 katrilyon Türk lirası olmuştur.

2002 yılı Ocak-Kasım döneminde bütçe gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 48,1 oranında artarak 69,8 katrilyon Türk lirası olarak gerçekleşirken, vergi gelirleri yüzde 50 oranında artmış ve 54 katrilyon Türk lirası olmuştur.

2002 yılı Ocak-Kasım döneminde konsolide bütçe nakit açığı 28,3 katrilyon Türk lirası olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde Hazine, iç borçlanmada net kullanıcı konumunda olmuş ve borçlanmanın vadesini uzatabilmek amacıyla 2002 yılı başından itibaren yeniden değişken faizli senet ihracı gerçekleştirmeye başlamıştır. İç borçlanmanın yapısı incelendiğinde Hazine'nin tahvilde net ödeyici, bonoda ise net kullanıcı konumunda olduğu görülmektedir. Hazine bu dönemde bonoda 16,6 katrilyon Türk lirası tutarında net kullanım gerçekleştirmiştir

2001 yılı sonunda 122,2 katrilyon Türk lirası olan iç borç stoku, Kasım 2002 itibarıyla yüzde 19 oranında artarak 145,3 katrilyon Türk lirası düzeyine ulaşmıştır. 2002 yılı Mayıs ayına kadar iç borç stoku sınırlı derecede artmıştır. İç borç stokundaki bu son derece sınırlı artışta, 7 Şubat 2002 tarihinde Hazine hesaplarına aktarılan IMF kredisinin kullanımı etkili olmuştur. Ancak, Mayıs ayında sonra ortaya çıkan siyasi belirsizlik süreci ve bu sürecin sonunda 3 Kasım 2002 tarihinde erken genel seçimlerin yapılması kararı, iç borçlanma vadelerinin kısılmasına ve faizlerin yükselmesine neden olmuştur. Bu durum, iç borç stokunun artmasında etkili olmuştur.

Bütçe açığının finansmanında diğer bir araç olan net dış borçlanma ise 2002 yılı Ocak-Kasım döneminde 15,7 katrilyon Türk lirası tutarında gerçekleşmiştir. Bu gelişmede IMF'den sağlanan krediler önemli bir rol oynamıştır.

Türkiye ekonomisi, 2001 yılında yaşanan daralmanın ardından 2002 yılı ile birlikte yeniden büyüme sürecine girmiştir. GSMH, 2002 yılının üçüncü üç aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 7,8 oranında ve 2002 yılının ilk dokuz aylık döneminde ise geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 6,2 oranında artmıştır. GSMH'nın 2002 yılında geçen yıla göre yüzde 6,5 oranında büyüyeceği tahmin edilmektedir.

2002 yılının üçüncü üç aylık döneminde talep unsurlarının GSYİH büyümesine katkıları incelendiğinde tüm talep unsurlarının GSYİH büyümesine pozitif katkıda buldukları gözlenmektedir. Kamu harcamalarında meydana gelen artış ve stok birikimi, yılın üçüncü üç aylık döneminde yaşanan büyümenin temel kaynağını oluşturmuştur.

2002 yılının Ocak-Ekim döneminde ihracat önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 9,6 oranında artarak 28,3 milyar ABD doları, ithalat ise yüzde 15,5 oranında artarak 39,7 milyar ABD doları olmuştur. Böylelikle dış ticaret açığı 2001 yılının aynı dönemine göre yüzde 33,3 oranında büyüyerek 11,4 milyar ABD doları seviyesine yükselmiştir.

Cari işlemler hesabı 2002 yılının ilk yarısında açık verirken, Haziran-Ekim dönemi cari işlemler fazlası yaşanan bir dönem olmuştur. Yılın ilk altı aylık dönemindeki gelişmede, sanayi üretimindeki büyümeye paralel olarak ithalatın yüksek oranda artması etkili olmuştur. 2002 yılının geriye kalan döneminde özellikle ihracat ve turizm gelirlerindeki artış sonucunda cari işlemler dengesi sürekli fazla vermiştir. Ocak-Ekim dönemi bir bütün olarak değerlendirildiğinde, ithalattaki yükselişi ihracat ve turizm gelirindeki artış telafi etmiş, böylece cari işlemler dengesi 594 milyon ABD doları fazla vermiştir.

2002 yılı Ocak-Ekim döneminde 918 milyon ABD doları sermaye girişi olmuştur. Bu dönemde net doğrudan yatırımlar, 491 milyon ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Hazine, Ocak-Ekim döneminde 1,7 milyar ABD doları yabancı sermayeye izin vermesine rağmen, söz konusu dönemde sadece 549 milyon ABD doları doğrudan yatırımdan kaynaklanan sermaye girişi

olmuştur. Fiili gerçekleştirmelerle izinler arasındaki farkın en önemli nedeninin, bu dönemde oluşan belirsiz siyasi ortamı ve bunun sonucunda dış yatırımcılarda oluşan güvensizlik olduğu düşünülmektedir.

Küresel ekonomide yılın üçüncü çeyreği itibarıyla kapsamlı ve güçlü bir toparlanma süreci gözlenmemektedir. Küresel ekonominin lokomotifleri olan ABD'de büyüme, tüketime bağlı olarak devam etmekte, yatırımlar ise 2002 yılı başından bu yana belirgin bir artış göstermemektedir. Euro bölgesinde ise büyüme oranları yüzde 1'in altında seyrederken toparlanma süreci önündeki risklerin zayıflamadığı görülmektedir. Yapısal sorunların halen bir çözüme kavuşturulamadığı Japonya'da ise ihracat artışı üçüncü çeyrekte ekonominin büyümesini sağlayabilmiştir. Ancak 2002 yılı genelinde Japon ekonominin daraldığı tahmin edilmektedir. Güney Asya ekonomileri büyüme performansı küresel ortalamasının oldukça üzerindeyken, Latin Amerika ülkeleri oldukça yavaş ve kırılğan seyreden bir toparlanma süreci yaşamaktadırlar.

Genel bir değerlendirme yapıldığında, Eylül-Aralık dönemi içerisinde yaşanan seçim sürecinin ekonomik programın kararlılıkla uygulanmasında ciddi bir kesintiye yol açmaması ve fiyat istikrarı odaklı para politikası uygulaması enflasyonda önemli ölçüde bir gerilemeyi ve olumlu makroekonomik gelişmeleri beraberinde getirmiştir. Önümüzdeki dönemlerde de programdan sapmaya yol açmayacak sıkı maliye ve para politikalarının tutarlı yapısının devam ettirilmesi, beklentileri de olumlu şekilde yönlendirerek olası dış şoklara karşın hedeflere ulaşılmasını mümkün kılacaktır.

I.FİYAT GELİŞMELERİ

2001 yılı sonunda TEFE ve TÜFE'de sırasıyla yüzde 88,6 ve yüzde 68,5 olan yıllık enflasyon oranları 2002 yılı sonunda, TEFE'de yüzde 30,8 ile son 16 yılın, TÜFE'de ise yüzde 29,7 ile son 20 yılın en düşük yıl sonu seviyesine gerilemiştir. Gerçekleşen enflasyon yıl sonu TÜFE artış hedefinin 5,3 puan, TEFE artış öngörüsünün ise 0,2 puan altında kalmıştır.

Ağustos ayı ile birlikte piyasalarda güven ortamının yeniden sağlanmasıyla ekonomik göstergeler iyileşme eğilimine girmiş, Türk lirası güçlenmeye başlamıştır. Ekonomideki iyileşme yılın son çeyreğinde, özellikle seçim sonrası dönemde hızlanarak devam etmiştir. Programın uygulamaya konduğu tarihten bu güne kadar gerçekleştirilen yapısal reformlar ve enflasyonla mücadelede ortaya konan kararlılık, belirsizlik sürecinin görece olarak düşük maliyetle atlatılabilmesinde önemli rol oynamıştır.

Bu gelişmelere bağlı olarak gıda grubu dışındaki sektörlerde fiyat artışlarının son çeyrekte önemli ölçüde yavaşladığı gözlenmiştir. Ekim-Aralık döneminde gıda dışı TÜFE artışı, yılın ilk üç çeyreğinde meydana gelen artışların altında, yüzde 6,3 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde, tarım dışı TEFE'de de fiyat artışı yüzde 4,9 oranında kalmış, ikinci ve üçüncü çeyreğe göre önemli ölçüde yavaşlamıştır (Tablo I.1).

Yıllık enflasyon oranları 2002 yılı sonunda, TEFE'de yüzde 30,8 ile son 16 yılın, TÜFE'de ise yüzde 29,7 ile son 20 yılın en düşük yıl sonu seviyesine gerilemiştir. Gerçekleşen enflasyon yıl sonu TÜFE artış hedefinin 5,3 puan, TEFE artış öngörüsünün ise 0,2 puan altında kalmıştır.

TEFE ve TÜFE artış hızları arasında 2001 yılında meydana gelen fark, 2002 yılında büyük ölçüde kapanmış, ancak yıl sonu TEFE artışı az da olsa TÜFE artışının üzerinde gerçekleşmiştir (Grafik I.1). Yıl genelinde tarım fiyatlarının TEFE enflasyonuna katkısının, gıda fiyatlarının TÜFE enflasyonuna katkısından daha yüksek olması bu gelişmede etkili

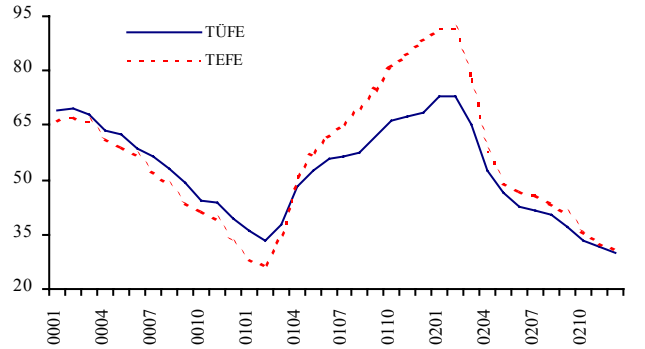
olmuştur. Gıda dışı TÜFE artışı ise yüzde 31,5 ile yüzde 29,6 olan tarım dışı TEFE artışının üzerinde kalmıştır (Tablo I.1).

Tablo I.1. Yıllık ve Dönemsel Enflasyon Oranları

	Ağırlık (%)	YILLIK		2002			
		2001 Aralık	2002 Aralık	1. Çeyrek	2. Çeyrek	3. Çeyrek	4. Çeyrek
TEFE	100,00	88,6	30,8	8,8	3,4	8,1	7,5
TEFE (Kamu)	23,17	99,7	32,4	5,2	9,7	10,7	3,7
TEFE (Özel)	76,83	84,6	30,3	10,2	1,1	7,1	9,1
TEFE(Tarım Dışı)	77,78	96,3	29,6	4,6	7,5	9,9	4,9
TEFE(Tarım)	22,22	65,5	35,2	23,8	-8,9	1,9	17,5
TÜFE	100,00	68,5	29,7	8,4	3,2	7,3	8,0
TÜFE(Dış Tic.Konu Olan)	58,16	78,1	30,1	9,9	2,3	4,7	10,5
TÜFE(Dış Tic.Konu Olm)	41,84	59,4	29,4	6,8	4,3	10,0	5,5
TÜFE(Mallar)	70,69	80,9	29,7	8,7	2,7	5,8	9,8
TÜFE(Hizmetler)	29,31	48,2	29,8	7,9	4,3	10,1	4,8
TÜFE(Kamu Kont.Olan)	20,72	92,0	31,3	7,5	5,3	9,2	6,1
TÜFE(Kamu Kont.Olm.)	79,28	62,1	29,2	8,5	2,8	6,5	8,8
TÜFE(Gıda)	28,50	78,4	24,1	12,7	-7,8	4,6	14,1
TÜFE(Day.Tük. Malları)	7,33	65,6	45,0	24,7	3,8	9,8	2,1
TÜFE(Gıda Dışı)	68,91	65,6	31,5	7,1	6,9	8,0	6,3
TÜFE(Konut Dışı)	74,2	72,9	30,1	9,3	2,3	7,0	8,8
Kur Sepeti (ortalama)	-	113,6	15,8	-7,2	16,3	9,4	-2,0
İhracat Fiyat Endeksi ⁽¹⁾	-	-5,8	5,4	-	-	-	-
İthalat Fiyat Endeksi ⁽¹⁾	-	-5,0	6,0	-	-	-	-

Kaynak: DİE, TCMB
(1) Haziran-Haziran

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



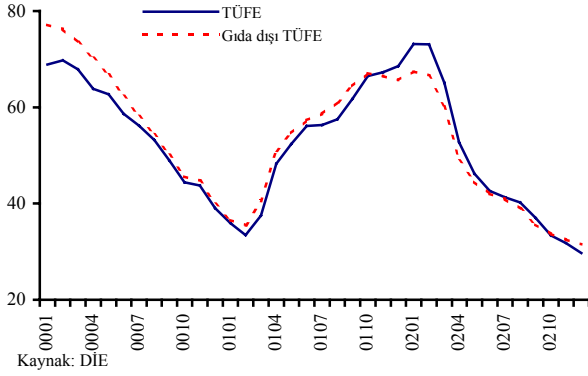
Kaynak: DİE

Kamu fiyat artışları TEFE'de üçüncü çeyrekle karşılaştırıldığında hız kaybetmiştir. 2002 yılı genelinde ise kamu fiyatlarının TEFE'de, TÜFE'ye göre daha hızlı arttığı görülmektedir. Bu gelişmede, akaryakıt fiyat

artışlarının TEFE’de TÜFE’ye göre daha yüksek ağırlıkla temsil edilmesi etkili olmuştur.

Gıda ve tarım fiyatlarındaki artış, yılın son çeyreğinde mevsimselliğin de etkisiyle belirgin bir şekilde hızlanmıştır. Yılın ilk dokuz aylık bölümünde tarım ve gıda fiyatları, TEFE ve TÜFE genel endekslerinin oldukça gerisinde artış göstermiş, ancak Ramazan ayı ve bayramın da etkisiyle, Ekim-Aralık döneminde tarım ve gıda grubu fiyat artışlarının hızlandığı gözlenmiştir.

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



I.1. Tüketici Fiyatlarındaki Gelişmeler

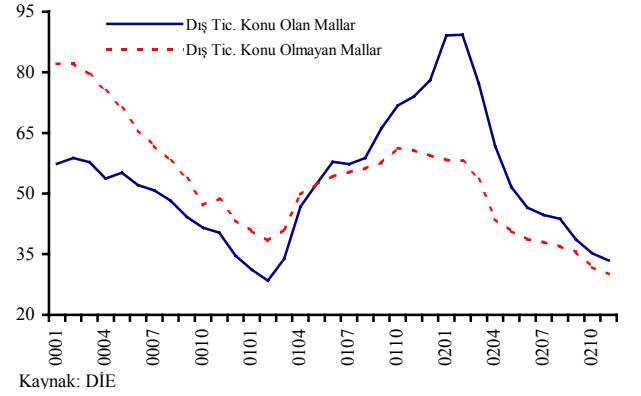
Tüketici fiyatları enflasyonu, yılın son üç aylık bölümünde mevsimselliğin de etkisiyle yükselen gıda ve giyim fiyatlarından olumsuz etkilenmiş, dayanıklı tüketim malları ve hizmet grubu fiyat artışlarının yavaşlaması ise TÜFE enflasyonunu sınırlayan başlıca faktör olmuştur.

Dış Ticarete Konu Olan Malların Fiyatlarındaki Gelişmeler:

Döviz kurunun istikrarlı bir seyir izlediği yılın dördüncü çeyreğinde, dış ticarete konu olan mal grubunda fiyat artışı, dış ticarete konu olmayan gruba göre daha yüksek gerçekleşmiştir. Bu durumun temel sebebi büyük ölçüde mevsimsel etkiler nedeniyle hem giyim hem de gıda gruplarında fiyat artışlarının Ekim-Aralık döneminde hızlanması olmuştur. Yıl sonu artışları ise her iki grupta birbirine yakın oranda gerçekleşmiştir (Grafik I.1.1). 2000 yılında uygulanan döviz kuruna dayalı istikrar

programında dış ticarete konu olmayan mal fiyatlarındaki katılık tam olarak kırılmamıştı. Buna karşın, 2002 yılında, dış ticarete konu olmayan grupta da fiyat artışlarının önemli ölçüde yavaşlamasından, enflasyon beklentilerinin daha etkin bir şekilde yönetildiği ve iç talep yetersizliğinin de yardımı ile fiyat katılığının kırılmasında daha başarılı olduğu anlaşılmaktadır (Kutu I.1).

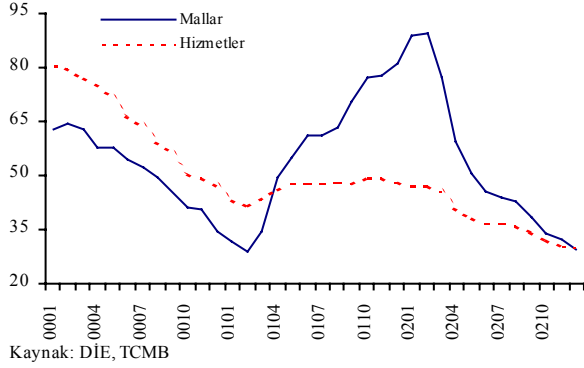
Grafik I.1.1. TÜFE Dış Ticarete Konu Olan ve Olmayan Mallar; 1994=100 (Yıllık Yüzde Değişim)



Mal ve Hizmet Grubu Fiyatlarındaki Gelişmeler:

Mal grubu fiyatlarında, çeyrekler itibariyle karşılaştırıldığında 2002 yılındaki en yüksek artış dördüncü çeyrekte gözlenmiştir. Bu grupta fiyat artışları büyük ölçüde giyim ve gıda fiyatlarında görülen mevsimsel etkiden kaynaklanmıştır. Hizmet grubunda ise, Ekim-Aralık döneminde hem kiralarda hem de kira dışındaki hizmetler grubunda fiyat artışları, oldukça düşük seviyelerde kalmıştır. Söz konusu dönemde kira artışı üçüncü çeyreğe göre önemli ölçüde yavaşlamış, sağlık ve ulaştırma hizmetlerinde ise üç aylık dönemler itibariyle yılın en düşük enflasyonu gerçekleşmiştir. 2001 ve 2002 yıllarında, başta kiralarda olmak üzere hizmetler grubunda fiyat artış hızının yatay bir seyir izlediği görülmektedir (Grafik I.1.2). Krizin meydana geldiği 2001 yılı Şubat ayı ile 2002 yılı Aralık ayı arasındaki 22 aylık dönemde TÜFE genel artışı yüzde 109,6 olurken aynı dönemde kira artışı yüzde 70,6 oranında kalmıştır. Reel ücretlerdeki gerileme ve ekonomik durgunluk bu durumun başlıca nedenleri olarak görülmektedir.

Grafik 1.1.2. TÜFE Mal ve Hizmet Grubu Fiyatları; 1994=100 (Yıllık Yüzde Değişim)



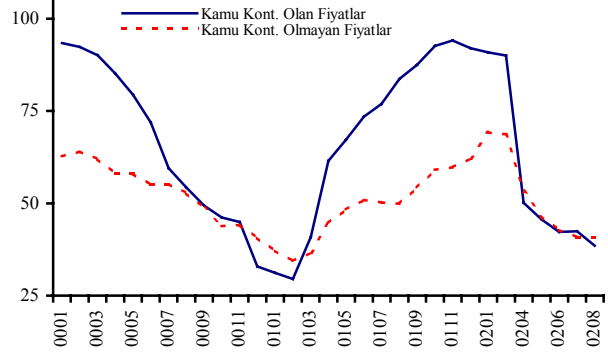
Kaynak: DİE, TCMB

Ekim-Aralık döneminde kamu kontrolünde olan fiyatlardaki gelişmelerde akaryakıt fiyat artışları önemli rol oynamıştır.

Kamu Kontrolünde Olan Fiyatlardaki Gelişmeler:

Ekim-Aralık döneminde kamu kontrolünde olan fiyatlardaki gelişmelerde akaryakıt fiyat artışları önemli rol oynamıştır. Kasım ayında önemli oranda gerileyen akaryakıt fiyatları, Aralık ayında uluslararası fiyatlardaki gelişmelere bağlı olarak yeniden yükselişe geçmiştir. Diğer taraftan Kasım ayında akaryakıt ürünleri dışında kalan kamu fiyatlarında da yüksek oranlı ayarlamalar gerçekleştirilmiş, sigara, alkollü içkiler, şeker ve çay gibi ürünlerin fiyatları artırılmıştır. Ancak, söz konusu ayda akaryakıt fiyatlarında meydana gelen düşüş bu ayarlamaların TÜFE enflasyonuna olan etkisini sınırlamıştır. Aralık ayındaki kamu fiyat artışları ise büyük ölçüde akaryakıt ürünleri fiyatlarından kaynaklanmıştır. Sonuç olarak, kamu kontrolündeki fiyatlar Ekim-Aralık döneminde yüzde 6,1 oranında yükselmiş, fiyat artışları Temmuz-Eylül dönemine göre yavaşlamıştır. Aynı dönemde, kamu kontrolünde olmayan fiyatlar ise yüzde 8,8 oranında artış göstermiştir. Yıl sonu itibariyle her iki grupta da fiyat artışları TÜFE genel artışına yakın bir oranda gerçekleşmiştir. Yılın üçüncü çeyreğindeki hızlanmaya rağmen kamu kesiminin 2002 yılı sonunda enflasyon hedefinin de gerisinde yüzde 31,3 oranında fiyat artışı gerçekleştirdiği gözlenmiştir (Grafik 1.1.3).

Grafik 1.1.3 TÜFE, Kamu Kontrolünde Olan ve Olmayan Fiyatlar; 1994=100 (Yıllık Yüzde Değişim)

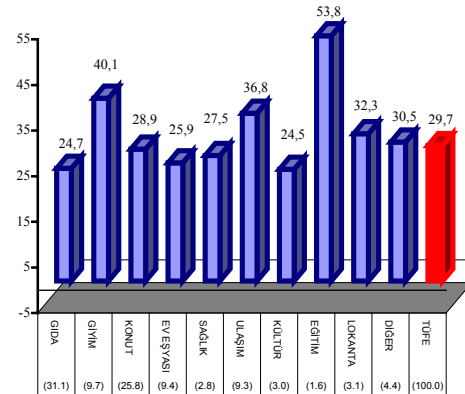


Kaynak: DİE, TCMB

TÜFE Alt Kalemleri

2002 yılında TÜFE’de en yüksek fiyat artışı eğitim, giyim ve ulaştırma gruplarında meydana gelmiştir. En düşük artış ise eğlence gıda ve ev eşyası gruplarında gerçekleşmiştir.

Grafik 1.1.4. TÜFE ve Alt Kalemler :1994=100 (2002 yılı Artışları)



Kaynak: DİE

Gıda Fiyatları

Gıda fiyatlarının enflasyon üzerindeki ikinci ve üçüncü çeyreklerde görülen olumlu etkileri son çeyrekte tersine dönmüştür. Mevsimsel faktörlerin de etkisiyle, gıda grubu fiyatları, üç aylık dönemler itibariyle 2002 yılındaki en yüksek artışı Ekim-Aralık döneminde

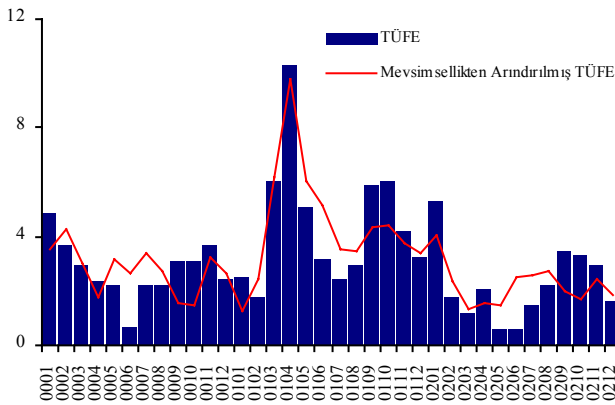
göstermiştir. Buna karşılık, 2002 yılı geneli incelendiğinde gıda grubu fiyatlarının en düşük artış gösteren TÜFE alt grubu olduğu görülmektedir. Hava koşullarının uygun olması ve tarımsal üretimin yüksekliği, gıda fiyatlarını olumlu etkilemiştir. 2002 yılı dördüncü çeyreğinde Ramazan ayının ve bayramın da etkisiyle gıda fiyatlarındaki artış önceki dönemlere göre hızlanmış ancak, yıl sonu artışı TÜFE genel artışının gerisinde kalmıştır (Tablo I.1.1).

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

	YILLIK		2002.			
	2001	2002	1. Çeyrek	2. Çeyrek	3. Çeyrek	4. Çeyrek
TÜFE	68,5	29,7	8,4	3,2	7,3	8,0
Gıda, İçki ve Tütün	80,2	24,7	11,1	-5,6	4,6	13,7
Gıda	78,4	24,1	12,7	-7,8	4,6	14,1
Giyim ve Ayakkabı	65,2	40,1	-2,9	23,9	-0,2	16,8
Konut	59,6	28,9	6,6	5,4	7,9	6,3
Kira	39,7	29,0	7,2	5,3	7,6	6,2
Ev Eşyası	72,7	25,9	9,9	3,9	7,7	2,4
Sağlık	58,4	27,5	9,9	3,0	9,5	2,9
Ulaştırma	77,5	36,8	14,6	5,4	9,8	3,1
Eğl. ve Kült.	61,7	24,5	6,8	5,9	5,4	4,4
Eğitim	52,4	53,8	0,3	0,0	53,3	0,1
Lok. Pastane ve Otel	46,2	32,3	9,4	6,7	6,6	6,3
Çeş. Mal ve Hiz.	81,2	30,5	11,6	3,0	8,9	4,2
Mal Grubu	80,9	29,7	8,7	2,7	5,8	9,8
Gıda Dışı Mal Grubu.	82,4	32,9	6,4	9,0	6,5	7,6
Hizmet Grubu	48,2	29,8	7,9	4,3	10,1	4,8

Kaynak: DİE, TCMB

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



Kaynak: DİE, TCMB

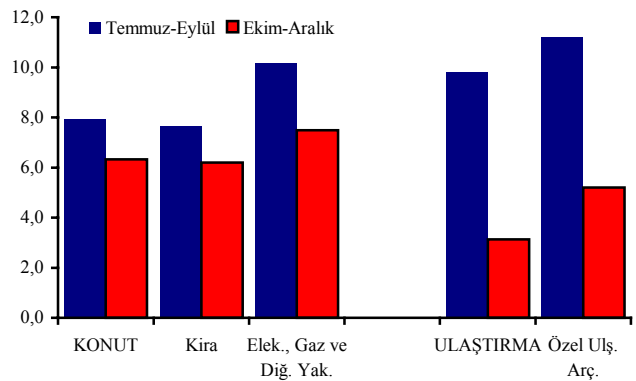
Konut Grubu Fiyatları

Kira artışlarının Temmuz-Eylül dönemine göre önemli ölçüde yavaşlaması konut grubu artışlarını Ekim-Aralık döneminde sınırlayan en önemli unsur olmuştur (Grafik I.1.6). Buna karşın, aynı dönemde, konutun elektrik ısınma ve diğer giderleri, özellikle Kasım ayındaki kamu fiyat ayarlamalarının etkisiyle son çeyrekte de yüksek artış göstermiştir. Ancak, yıl genelinde kira artışının yüzde 29,0 oranında kalması yıl sonu TÜFE enflasyonunu olumlu etkilemiştir.

Ev Eşyası ve Ulaştırma Grupları Fiyatları

Ev eşyası grubunda 2002 yılı genelinde hem döviz kuru artışının yüzde 15,8 oranında kalması hem de sınırlı iç talep nedeniyle fiyatların TÜFE geneline göre daha az yükseldiği görülmüştür. Bu grupta fiyatlar yılın birinci çeyreğinde, Ocak ayında KDV oranlarında yapılan düzenlemenin etkisiyle, üçüncü çeyreğinde ise döviz kuru artışlarının hızlanmasına bağlı olarak yüksek oranda artış göstermiştir. İkinci ve dördüncü çeyreklerde ise fiyat artışı oldukça sınırlı kalmıştır.

Grafik I.1.6. Konut ve Ulaştırma Grupları Fiyat Artışları; 1994=100 (Aylık Yüzde Değişim)



Ulaştırma grubu fiyat artışı, 2002 yılında TÜFE genel artışının 7,1 puan üzerinde gerçekleşmiştir. Özel ulaşım araçlarının fiyatları 2002 yılı Ocak ayında, vergi düzenlemelerine ve mevsimsel etkilere bağlı olarak yüzde 27,1 oranında artış göstermiştir. Yıl genelinde otomobil ihracatının canlı olması bu sektör fiyatlarının iç talep yetersizliğinden fazla etkilenmemesine neden olmuş, özel

ulaşım araçları fiyatları 2002 yılında yüzde 62,8 oranında artış göstermiştir. Bunun yanında akaryakıt ürünleri fiyat artışları ve bu artışların ulaşım hizmetleri fiyatları üzerindeki yansımaları da ulaştırma sektörü fiyat artışlarını olumsuz etkilemiştir.

Tüm bu gelişmeler ışığında, mevsimsellikten arındırılmış tüketici fiyatları endeksinin üç aylık hareketli ortalamalara göre yıllıklandırılması yoluyla hesaplanan yıllık enflasyon eğilimi yılın son üç aylık bölümünde gerilemeye devam etmiştir. Tüketici fiyatları Aralık ayı itibariyle yıllık olarak yüzde 29,7 oranında yükselirken, mevsimsellikten arındırılmış yıllıklandırılmış enflasyon TÜFE genelinde yüzde 26,3 oranında, gıda dışı TÜFE’de ise yüzde 27,4 olmuştur (Grafik I.1.7).

Sonuç olarak, uygulanan kararlı politikaların sağladığı mali disiplin sonucunda, 2002 yılında enflasyon beklentilerindeki katılığın önemli ölçüde kırılabildiği ve tüketici fiyatları enflasyonunun tarihsel olarak düşük bir düzeye gerilediği görülmektedir.

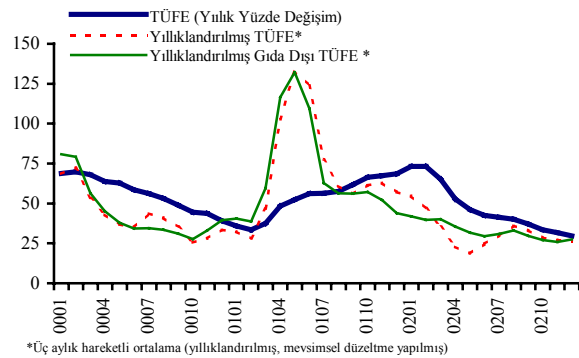
Sonuç olarak, uygulanan kararlı politikaların sağladığı mali disiplin ve programın kredibilite kazanması sonucunda, 2002 yılında enflasyon beklentilerindeki katılığın önemli ölçüde kırılabildiği ve tüketici fiyatları enflasyonunun tarihsel olarak düşük bir düzeye gerilediği görülmektedir. Ayrıca, iç talep yetersizliği ve gıda grubunda fiyat artışlarının sınırlı kalması enflasyondaki düşüşü destekleyen olumlu unsurlar olmuştur. Bunun yanısıra, Mayıs-Ağustos döneminde döviz kurlarında meydana gelen artışın da enflasyona aynı ölçüde yansımadağı görülmüştür. Bu gelişmede, dalgalı kura geçişle birlikte, kurdaki geçici dalgalanmaların enflasyona daha geç yansımalarının önemli bir rol oynadığı düşünülmektedir.

Ekonomik göstergelerdeki iyileşme ve enflasyondaki düşüşün devam edebilmesi için, 2003 yılında da ekonomik programın uygulanmasına aynı kararlılıkla devam edilmesi gereklidir.

2003 yılı enflasyon hedefi ekonomik program çerçevesinde yüzde 20 olarak belirlenmiştir. Ekonomik göstergelerdeki iyileşme ve enflasyondaki düşüşün devam edebilmesi için ekonomik programın

uygulanmasına aynı kararlılıkla devam edilmesi gereklidir. 2003 yılında da mali ve parasal disiplinin sürdürülmesi, gelirler politikası ve kamu fiyatlama stratejisinin enflasyon hedefi ile uyumlu olarak belirlenmesi ve yapısal reformların aksatılmadan gerçekleştirilmesi durumunda yıl sonu TÜFE hedefine ulaşılması mümkün görülmektedir.

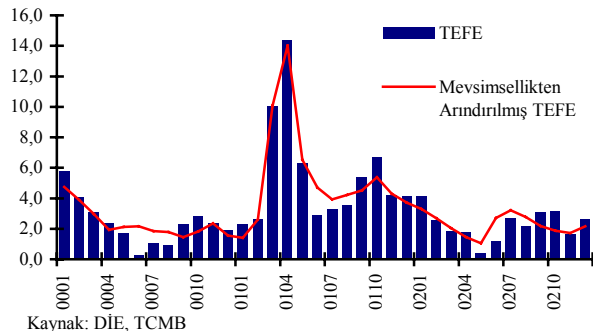
Grafik I.1.7. Yıllık Enflasyon Eğilimi, TÜFE (Yıllık Yüzde Değişim)



I.2. Toptan Eşya Fiyatlarındaki Gelişmeler

Yılın son çeyreğinde, TEFE enflasyonundaki yavaşlama eğiliminin sürdüğü ve TEFE artış oranının 2002 yılı sonu itibariyle yüzde 30,8 olarak gerçekleştiği görülmektedir (Grafik I.2.3). Mayıs-Temmuz dönemi siyasi belirsizliğin ardından Ağustos ayından itibaren mali piyasalarda tekrar güven ortamının sağlanması, dördüncü çeyrekte tüketici enflasyonunu olduğu gibi toptan eşya enflasyonunu da olumlu etkilemiştir. Ayrıca, kamu imalat sanayi sektöründeki fiyat artış oranının üçüncü çeyreğe göre gerilemesi de bu dönemde yıllık toptan eşya enflasyonundaki düşüş eğilimini desteklemiştir (Grafik I.2.2).

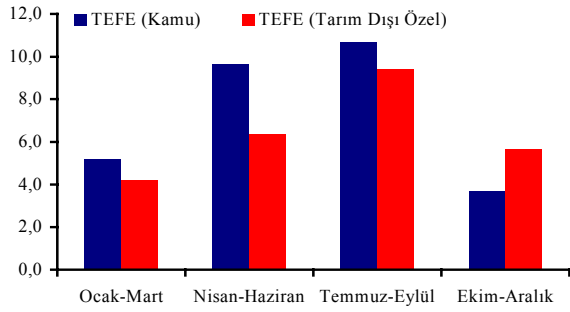
Grafik I.2.1. TEFE ve Mevsimsellikten Arındırılmış TEFE; 1994=100 (Aylık Yüzde Değişim)



Mayıs-Temmuz dönemi siyasi belirsizliğin ardından Ağustos ayından itibaren mali piyasalarda tekrar güven ortamının sağlanması, dördüncü çeyrekte tüketici enflasyonunu olduğu gibi toptan eşya enflasyonunu da olumlu etkilemiştir.

TEFE enflasyonunun kamu ve özel sektör arasındaki dağılımı incelendiğinde, yılın ikinci ve üçüncü çeyreğinde yükselen kamu sektörü fiyat artış hızının Ekim-Aralık döneminde görece olarak yavaşladığı ve yıl içinde ilk defa tarım dışı özel sektör fiyat artış oranından düşük gerçekleştiği görülmektedir (Grafik I.2.2). 2002 yılı sonu itibarıyla kamu sektörü fiyatları yüzde 32,4 oranında artarken, özel sektör fiyatları yüzde 30,3 oranında yükselmiştir. Tarım fiyatları dışarıda bırakıldığında özel sektördeki fiyat artış oranı yüzde 28,1'e gerilemekte, dolayısıyla kamu ve özel sektör yıl sonu enflasyon oranları arasındaki fark belirginleşmektedir. Buna karşın, 2002 yıl sonu kamu fiyat artış oranı, 1995-2002 döneminde 2000 yılından sonra görülen en düşük yıl sonu oranıdır.

Grafik I.2.2. Üçer Aylık Dönemler İtibariyle 2002 Yılı TEFE Kamu ve Tarım Dışı Özel Sektör Fiyat Artışları (Yüzde Değişim)

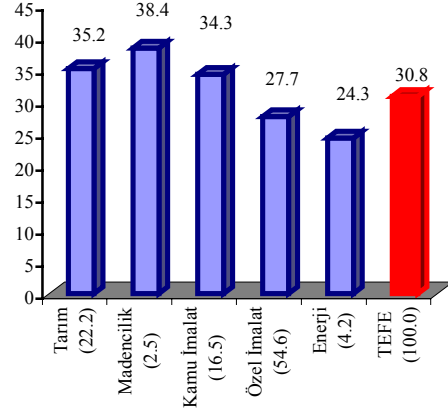


Kaynak: DİE, TCMB

Tarım Fiyatları

Tarımsal üretimdeki olumlu gelişmelerin etkisiyle 2002 yılı Ocak-Eylül döneminde birikimli olarak yalnızca yüzde 15,0 oranında artan tarım fiyatları, Ekim-Aralık döneminde yüzde 17,5 oranında artış göstermiştir. Böylece, son çeyrekteki hızlanmanın etkisiyle yıl sonunda tarım grubu fiyat artış oranı yüzde 35,2 ile TEFE enflasyonunun üzerinde gerçekleşmiştir. (Grafik I.2.3).

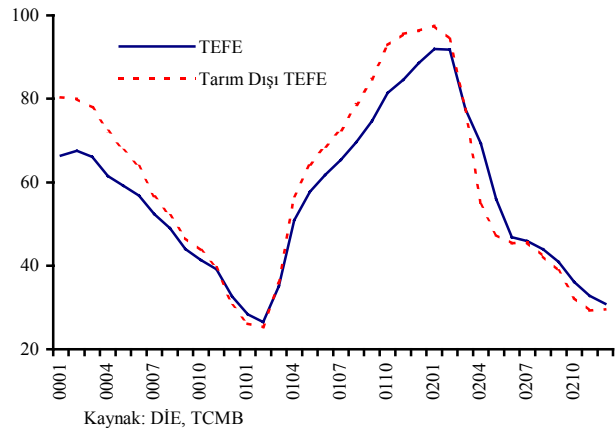
Grafik I.2.3. TEFE ve Alt Kalemler; 1994=100 (2002 Yılı Artışları)



Kaynak: DİE

Mayıs-Temmuz dönemindeki siyasi belirsizliğe bağlı olarak yavaşlayan tarım dışı TEFE enflasyonundaki düşüş eğilimi, 2002 yılı Aralık ayına kadar devam etmiştir (Grafik I.2.4). 2002 yıl sonu itibarıyla tarım dışı TEFE enflasyonu yüzde 29,6 olarak gerçekleşerek, tarım fiyatlarındaki yüzde 35,2'lik artışın altında kalmıştır.

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



Kaynak: DİE, TCMB

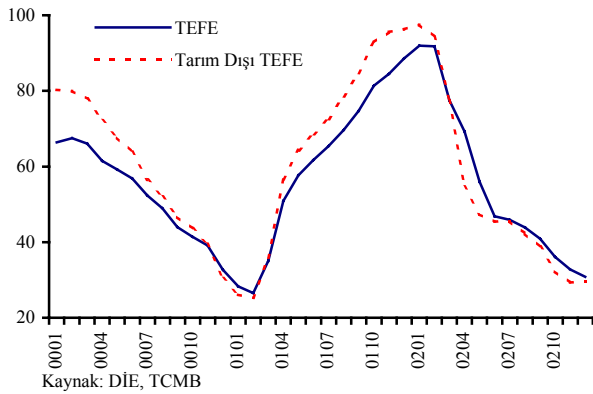
Son çeyrekteki hızlanmanın etkisiyle yıl sonunda tarım grubu enflasyonu yüzde 35,2 ile TEFE enflasyonunun üzerinde gerçekleşmiştir.

İmalat Sanayi Fiyatları

TEFE'nin yüzde 71,1'ini oluşturan imalat sanayi fiyatları, döviz kuru ve beklentilerdeki gelişmelerden en çok etkilenen alt gruptur. İmalat sanayi enflasyonunun 2002 yılındaki seyri incelendiğinde, enflasyonun Mayıs ayına kadar döviz kuru ve beklentilerdeki olumlu gelişmeler ile kamu fiyatlarındaki sınırlı artışa bağlı olarak oldukça hızlı bir şekilde gerilediği, ancak Mayıs-Temmuz dönemindeki siyasi belirsizliğin döviz kuru ve Türk lirası piyasalarına yansımaları sonucu enflasyondaki düşüş eğiliminin bu aylarda görece olarak yavaşladığı görülmektedir (Grafik I.2.5). Döviz kurlarının Ağustos-Ekim döneminde istikrarlı seyretmesinin ardından Kasım ve Aralık aylarında gerilemesi, yılın son çeyreğinde de imalat sanayi enflasyonundaki düşüş eğilimini desteklemiştir. Bu gelişmeler paralelinde, 2002 yıl sonu itibariyle toplam imalat sanayi fiyat artışı, yüzde 29,7 olarak gerçekleşmiş ve yüzde 30,8'lik TEFE artışının 0,9 puan altında kalmıştır (Grafik I.2.3).

Döviz kurlarının Ağustos-Ekim döneminde istikrarlı seyretmesi ve seçim sonrasına ilişkin belirsizliğin azalmasıyla Kasım ve Aralık aylarında gerilemesi, imalat sanayi enflasyonundaki düşüş eğilimini desteklemiştir.

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

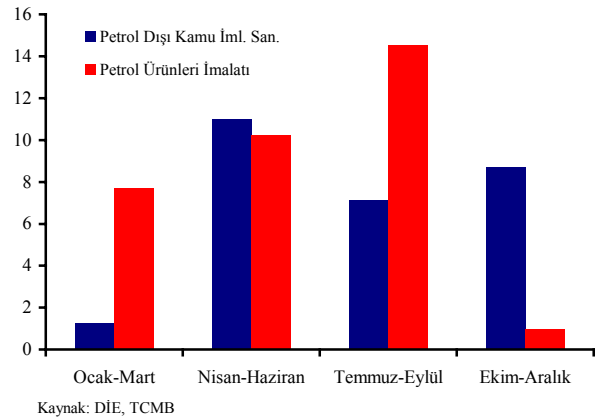


2002 yılı sonu itibariyle özel imalat sanayi alt kalemlerindeki fiyat artışları incelendiğinde, artışların yüzde 12,9 ve yüzde 63,1 arasında değişen oranlarda gerçekleştiği ve en yüksek oranlı artışların giyim eşyası,

ana metal, deri mamulleri ve mobilya imalatı sektörlerinde meydana geldiği görülmektedir. Bununla birlikte, özel imalat sanayi sektörü içinde en yüksek ağırlığa sahip olan gıda ürünleri ve içecek imalatı sektöründeki fiyat artışı, dördüncü çeyrekte tarım fiyat artışıyla hızlanmadan etkilenmesine karşın, yıl sonu itibariyle yüzde 23,3 oranında gerçekleşerek yüzde 27,7'lik özel imalat sanayi toplam fiyat artışına göre düşük kalmıştır.

Toplam imalat sanayi sektörünün yüzde 17,2'sini oluşturan kamu imalat sanayi fiyatlarındaki artış oranı, 2002 yılı sonu itibariyle yüzde 34,3 oranında gerçekleşerek, özel imalat sanayi yıl sonu fiyat artış oranının 6,6 puan üzerinde kalmıştır. Ocak-Eylül dönemi boyunca artış hızı yükselen petrol ürünleri fiyatları dışında bırakıldığında, yıl sonu kamu imalat sanayi fiyat artış oranı yüzde 31'e gerilemektedir (Grafik I.2.6.).

Grafik I.2.6. Üçer Aylık Dönemler İtibariyle 2002 Yılı Petrol ve Petrol Dışı Kamu İmalat Sanayi Fiyat Artışları



Kamu imalat sanayi fiyatlarındaki gelişmeler üçer aylık dönemler itibariyle incelendiğinde, Haziran-Eylül döneminde yüzde 11,1 oranında artan kamu imalat sanayi fiyatlarının, Ekim-Aralık döneminde yalnızca yüzde 4,5 oranında yükseldiği görülmektedir. Yılın son çeyreğinde kamu imalat sanayi fiyat artış hızında görülen bu yavaşlamada, Kasım ayında uluslararası ham petrol fiyatlarındaki düşüşe ve Türk lirasının nominal olarak güçlenmesine bağlı olarak gerileyen petrol ürünleri imalatı sektörü fiyatları önemli rol oynamıştır (Grafik I.2.6.). Nitekim, petrol ürünleri imalatı fiyatları dışında

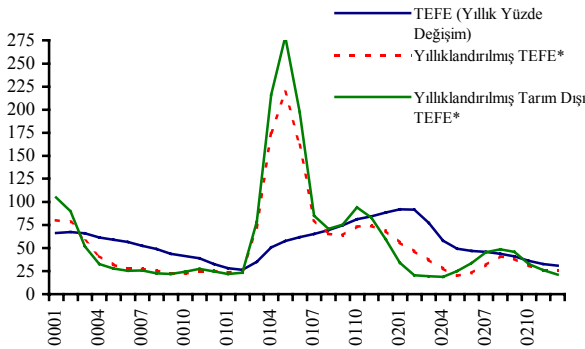
bırakıldığında kamu imalat sanayi fiyat artışının yılın son çeyreğinde görece olarak hızlandığı görülmektedir. Temmuz-Eylül dönemindeki petrol dışı kamu imalat sanayi fiyatlarındaki artış oranı yüzde 7,2 iken, Ekim-Aralık döneminde bu oran yüzde 8,7'ye yükselmiştir.

Enerji Fiyatları

2002 yıl sonu itibariyle enerji fiyatlarındaki artış 1995-2002 döneminde en düşük oran olan yüzde 24,3 olmuştur. 2002 yılı Ocak-Aralık döneminde, elektrik-gaz fiyatları yüzde 18,5, su fiyatları ise yüzde 57,8 oranında artmıştır.

Özetle, 2002 yılı dördüncü çeyreğinde de yıllık TEFE enflasyonundaki düşüş eğilimi devam etmiştir. Tarım fiyat artış hızında son çeyrekte görülen yükselmeye karşın, Ağustos ayından itibaren mali piyasalarda istikrar sağlanması ve kamu imalat sanayi fiyat artış hızının görece olarak yavaşlaması söz konusu düşüş eğilimini desteklemiştir. Böylelikle, yıl sonu itibariyle TEFE enflasyonu yüzde 30,8 oranında gerçekleşerek, yıl sonu TEFE enflasyon öngörüsü olan yüzde 31'in altında kalmıştır.

Grafik 1.2.7. Yıllık Enflasyon Trendi, TEFE (Yıllık Yüzde Değişim)



Kaynak: DİE, TCMB

TÜFE'de olduğu gibi, TEFE'de de Haziran ayından beri yükselen yıllık enflasyon (mevsimsellikten arındırılmış, yıllıklandırılmış üç aylık hareketli ortalama) Eylül ayında girdiği gerileme eğilimini yıl sonuna kadar sürdürmüştür. Mevsimsellikten arındırılmış ve yıllıklandırılmış TEFE enflasyonu Aralık ayında yüzde 25,6'ya düşmüştür. Tarım dışı TEFE'de ise söz konusu yıllık enflasyon Aralık ayında yüzde 21,1'e gerilemiştir (Grafik 1.2.7).

1.3. Enflasyon Beklentileri

Temel makroekonomik değişkenler ile ilgili beklentilerin analizi para politikası kararları açısından önemli bir yer tutmaktadır. TCMB enflasyon beklentilerinin analizi amacıyla üç ayrı ankette yararlanılmaktadır. Bu anketlerde, çeşitli fiyat endeksleri artış oranları ile ilgili mali ve reel sektör temsilcilerinin ileriye yönelik beklenti ve tahminleri yer almaktadır. Enflasyon yanında, anket katılımcılarının çeşitli mali ve reel göstergeler hakkındaki beklentileri de anketde yer almaktadır. Genel seçim, AB müzakere süreci ve Irak'a yönelik olası askeri operasyon ile ilgili gelişmelerin beklentileri etkiledikleri, ancak anılan gelişmelerin Ekim-Aralık döneminde enflasyon beklentileri üzerindeki etkisinin sınırlı kaldığı gözlenmiştir.

Tüketici Fiyatlarına İlişkin Beklentiler

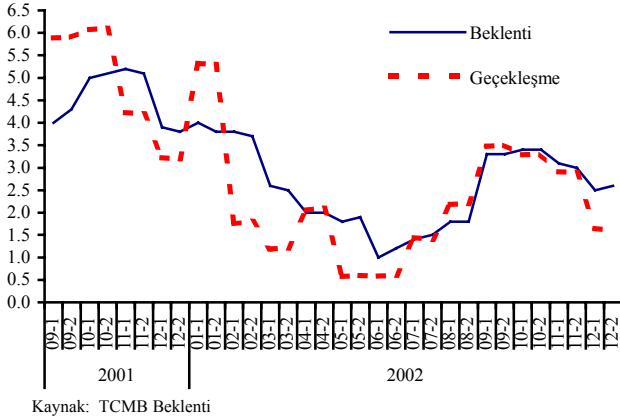
Tüketici enflasyonuna ilişkin beklentilerin analizi amacıyla TCMB Beklenti Anketi'nden yararlanılmaktadır. İlk kez 3 Ağustos 2001 tarihinde uygulanan ankette reel ve mali sektör temsilcilerinin, enflasyon ve diğer makroekonomik değişkenler konusundaki beklenti ve tahminleri yer almaktadır. Beklenti verileri, Devlet İstatistik Enstitüsü (DİE) tarafından enflasyon rakamlarının açıklanmasından sonra birinci ve üçüncü haftalarda olmak üzere ayda iki defa toplanmakta ve katılımcılara sırasıyla bir aylık, iki aylık, yıl sonu ve on iki aylık tüketici enflasyonu beklentileri sorulmaktadır. Anketin ay içinde iki defa düzenlenmesi, anket katılımcılarının büyük bölümünün mali sektör temsilcilerinden oluşması ve anket sonuçlarının niceliksel olması çeşitli siyasi ve ekonomik gelişmelerin beklentiler üzerindeki etkilerini gözleyebilme imkanı sunmaktadır. TCMB Beklenti Anketi'nin Aralık ayının ikinci dönemindeki katılımcı sayısı 70'dir. Katılımcıların yüzde 67'si mali sektörden yüzde 33'ü reel kesimdenir.

Gelecek 12 aylık döneme ilişkin tüketici enflasyon beklentilerinin, 2002 yılı Ağustos ve Eylül aylarında seçim tarihinin belirlenmesi ve AB ile uyum yasalarının kabul edilmesi sonrası görece istikrarın sağlanması sonucu düşüş eğilimine girdiği görülmüştür. 2002 yılının son çeyreğinde gelecek 12 aylık döneme ilişkin enflasyon

beklentilerdeki düşüş eğiliminin devam ettiği gözlenmiştir (Grafik I.3.3). Ayrıca, yıl sonu tüketici enflasyonuna ilişkin beklentilerindeki düşüş eğilimi sürmüştür (Grafik I.3.2).

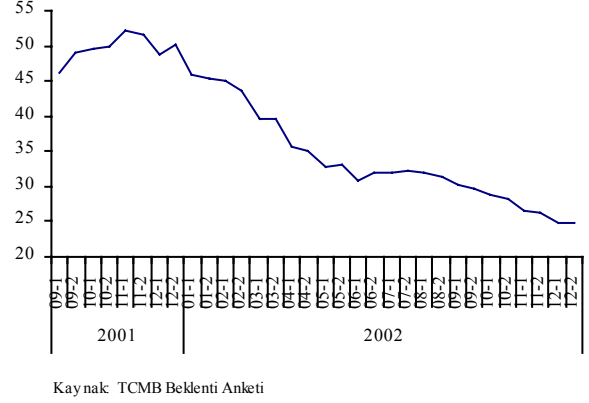
2002 yılı Eylül ayından itibaren, yıl sonu enflasyon beklentisi hedefin altında seyretmiştir. Beklentilerin hedefin altına gerilemesine enflasyon hedefi ile tutarlı ekonomik politikalarının sürdürülmesindeki kararlılık ve enflasyondaki olumlu eğilim etkili olmuştur (Grafik I.3.2).

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



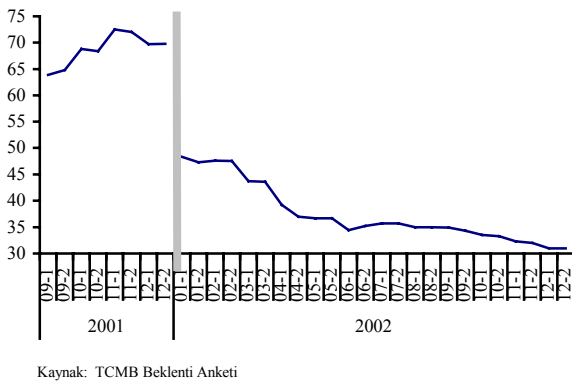
Gelecek 12 aylık döneme ilişkin enflasyon beklentisinin düşüş eğilimini sürdürdüğü gözlenmektedir (Grafik I.3.3). Gelecek 12 aylık döneme ilişkin beklenti Aralık ayı anketinde yüzde 24,7 ile 2003 yıl sonu enflasyon hedefi olan yüzde 20'nin üzerinde kalmıştır. Ancak beklentiler ile hedef arasındaki bu farkın 2001 yıl sonundaki 15 puanlık farka göre azalmış olması, 2002 yılında enflasyon beklentilerinin düşürülmesinde başarı kazanıldığını göstermektedir.

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



T.C. Merkez Bankası Beklenti Anketi'nin Aralık ayı sonucuna göre yıl sonu beklenti, gerçekleşmenin altında kalmıştır.

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



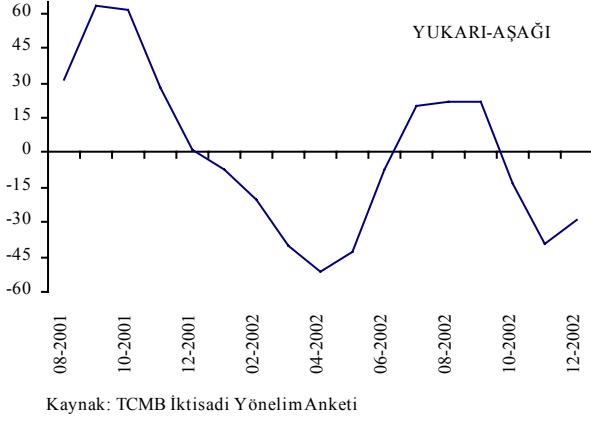
Toptan Eşya Fiyatlarına İlişkin Beklentiler

Toptan eşya enflasyonuna ilişkin beklentilerin analizi amacıyla T.C Merkez Bankası İktisadi Yönelim Anketi'nden yararlanılmaktadır. Anket ilk kez kamu sektörü ve özel sektörden firmaların katılımıyla 1987 yılında uygulanmış ve önümüzdeki üç aya ilişkin TEFE beklentileri ile ilgili nitel soru 1997 yılında ankete dahil edilmiştir. Katılımcılardan özel sektör temsilcilerinin yanıtları analizde kullanılmaktadır. Ankete 2002 yılı Aralık ayında 449 özel sektör firması katılmıştır.

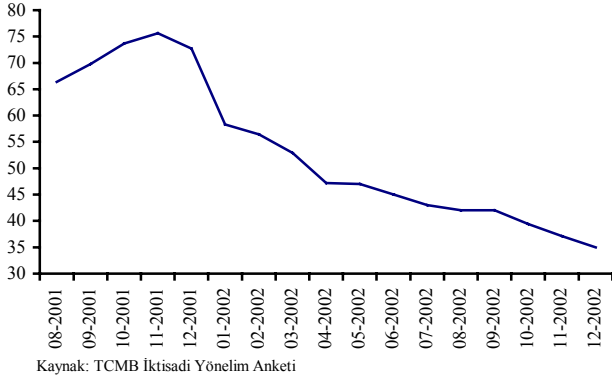
İktisadi Yönelim Anketi'nin gelecek 3 aya ilişkin nitel enflasyon beklentileri incelendiğinde, belirsizliğin arttığı dönemlerde yükselen yukarı aşağı farkının mali piyasaların görece olarak istikrar kazandığı dönemlerde düştüğü gözlenmektedir (Grafik I.3.4). Aralık ayı sonuçları, beklentilerde bir bozulma gözlenmekle birlikte, anket katılımcılarının çoğunluğunun, önümüzdeki aylarda

toptan eşya enflasyonundaki düşüş eğiliminin sürmesini beklemediklerini göstermektedir.

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



Grafik I.3.5. Yılsonu İtibariyle Beklenen TEFE Enflasyon Oranı

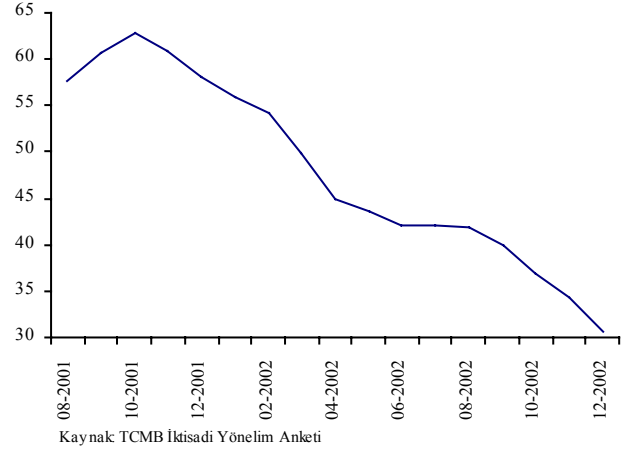


TCMB İktisadi Yönelim Anketi Aralık ayı sonuçlarına göre, gelecek 12 aylık dönem ve yıl sonu TEFE enflasyon beklentileri, 2001 yılı son aylarında başladığı düşüş eğilimini sürdürmektedir (Grafik I.3.5. Grafik I.3.6). Ancak, Aralık ayı itibariyle yılsonu TEFE artış beklentisi yüzde 35,0 ile 2002 yılsonu gerçekleşen TEFE artış oranı olan yüzde 30,8'in oldukça üzerinde kalmıştır.

TEFE yıl sonu bekleyişleri 2002 yıl sonu gerçekleşmesinin üzerinde kalmıştır.

İktisadi Yönelim Anketi'nin Aralık dönemi sonuçlarına göre, gelecek 12 aylık döneme ilişkin TEFE'nin yüzde 30,6 artması beklenmektedir. İlgili oran, Kasım döneminde yüzde 34,3 seviyesindeydi.

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

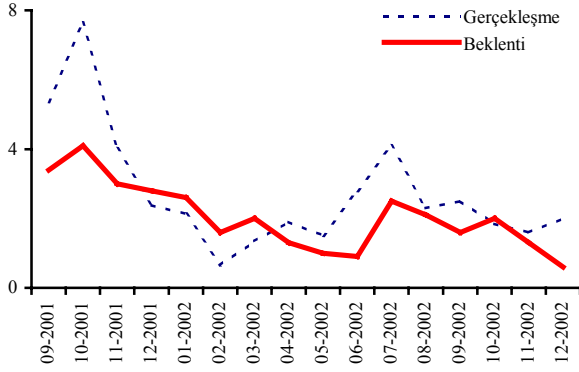


İmalat Sanayi Fiyatlarına İlişkin Beklentiler

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

Anketin 2002 yılı Kasım ayı sonuçlarına göre, Aralık ayında imalat sanayi fiyatlarının toplamda yüzde 0,8, kamu sektöründe yüzde 1,1 ve özel sektörde ise yüzde 0,6 oranında artması beklenmekteydi. Söz konusu ayda, imalat sanayi fiyat artış oranları toplamda yüzde 2,3 kamu sektöründe yüzde 2,8 ve özel sektörde yüzde 2 olarak gerçekleşmiş ve beklentilerin önemli ölçüde üstünde kalmıştır (Grafik I.3.7). Bu farkın oluşmasında, Kasım ayında TEKEL ve şeker ürünlerine yapılan kamu fiyat ayarlamalarının TEFE'ye gecikmeli olarak yansımış olması etkili olmuştur.

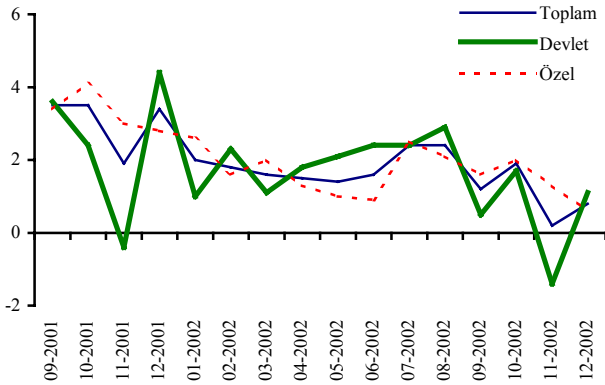
Grafik 1.3.7. Aylık Özel İmalat Sanayi Fiyatlarına İlişkin Beklentiler ve Gerçekleşmeler (Aylık, Yüzde)



Kaynak: DİE Aylık İmalat Sanayi Eğilim Anketi

Önümüzdeki aylarda ise, imalat sanayi fiyat beklentilerinde uluslararası ham petrol fiyatları ve döviz kurundaki gelişmelerin etkili olacağı tahmin edilmektedir.

Grafik 1.3.8. İmalat Sanayi Satış Fiyatlarına İlişkin Beklentiler (Aylık, Yüzde)



Kaynak: DİE Aylık İmalat Sanayi Eğilim Anketi

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

- i. 2002 yılının son çeyreğinde de süren enflasyondaki gerileme süreci paralelinde

enflasyon beklentilerindeki düşüş eğilimi devam etmiştir. Çeşitli dışsal gelişmelerin enflasyon beklentileri üzerindeki olumsuz etkilerinin sınırlı kaldığı görülmüştür.

- ii. TCMB Beklenti Anketi'nin son verilerine göre 2003 yılı sonuna ilişkin enflasyon beklentisi, yüzde 20 olarak belirlenen 2003 yıl sonu hedefinin üstündedir. Ancak, önümüzdeki dönemde ekonomik programın kararlılıkla uygulanmaya devam edilmesiyle bu farkın kapanacağı tahmin edilmektedir.

2002 yılında enflasyon beklentilerinde genel düşüş eğiliminin sürdüğü gözlenmektedir.

Ekim - Aralık döneminde enflasyondaki olumlu gelişme ve beklentilerdeki gerilemeye karşın, önümüzdeki dönemde enflasyon açısından bazı riskler de bulunmaktadır. Bu riskleri özetlemek gerekirse:

- (i) Venezüella ve olası Irak operasyonuna ilişkin gelişmeler paralelinde uluslararası ham petrol fiyatlarındaki artış, maliyet yönlü ve dışsal bir risk unsuru olarak değerlendirilmektedir.
- (ii) İç kaynaklı risk unsurlarından 2003 yılında iç talebin enflasyonist baskı yaratabilecek oranda artması olasılığı başta gelmektedir.
- (iii) Bunun yanında, kamuda verimlilik artışını sağlayacak politikaların sürdürülmemesi durumunda oluşabilecek finansman açığının kamu fiyatları üzerinde yukarı yönlü bir baskı oluşturması olasılığı bir diğer içsel risk unsuru olarak düşünülmektedir.
- (iv) Son olarak, tarım ve gıda fiyat artışlarının, mevsimsel etkiler nedeniyle üretimde meydana gelebilecek azalma sonucunda 2003 yılında hızlanması olasılığı da enflasyon açısından içsel bir risk oluşturmaktadır.

KUTU I.1. 2000 VE 2002 YILLARI ENFLASYON SÜREÇLERİNİN KARŞILAŞTIRILMASI

Yüksek ve kronik enflasyon yaşanan ülkelerde, enflasyonu gelişmiş ülkelerdeki seviyelere düşürmek ve fiyat istikrarını sağlamak için uygulamaya konan çeşitli istikrar programları dikkat çekmektedir. Geçmiş ülke deneyimleri incelendiğinde, 1970'lerin son bölümünden itibaren, döviz kuruna dayalı istikrar programlarının (DKDİP) enflasyonla mücadelede yaygın olarak kullanıldığı görülmektedir. Fiyat istikrarının sağlanamadığı ve enflasyonun ekonominin temel özelliklerinden biri durumuna geldiği ülkelerde, "mali dolarizasyon" ve "para ikamesi" nedeniyle fiyatlar ve döviz kuru arasında güçlü bir ilişki oluşması DKDİP uygulamalarını enflasyonla mücadelede etkin bir araç haline getirmiş, uygulanan programlar genellikle enflasyonu düşürmekte başarılı olmuşlardır.

Ancak, enflasyonu düşürmedeki etkinliğine rağmen DKDİP'nin ekonomiyi dıştan gelen şoklara karşı kırılğan duruma getirdiği ve çoğunlukla krizle sonuçlandığı gözlenmiştir. Bu nedenle, 1980'lerin sonlarından itibaren DKDİP uygulamalarının giderek azaldığı ve "dalgalı döviz kuru" rejimine dayanan para politikası uygulamalarının yaygınlaşmaya başladığı gözlenmiştir. 1985 yılında, gelişmekte olan ülkelerin yaklaşık yüzde 80'inde DKDİP uygulanırken bu oranın 2000 yılında yüzde 30'un altına düştüğü görülmüştür⁽¹⁾. Türkiye'de 2000 yılında uygulamaya konulan DKDİP sürdürülemez olmasına karşın uygulanmakta olduğu dönemde enflasyonu düşürmekte oldukça başarılı olmuştur. Enflasyonda benzer bir gerileme de hala uygulanmakta olan ve "dalgalı döviz kuru" rejimini benimseyen Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı çerçevesinde 2002 yılında gerçekleşmiştir. 2000 ve 2002 yıllarında uygulanan enflasyonla mücadele programlarının, ekonomi politikaları, iç talep gelişmeleri, döviz kuru, kamu kesimi fiyatlama davranışı ve dış ekonomik gelişmeler bakımından karşılaştırılması, iki farklı istikrar programının enflasyonu düşürmedeki etkinlikleri hakkında süregelen tartışmalara ışık tutacaktır.

Ekonomi Politikaları

2000 yılında uygulamaya başlanan döviz kuruna dayalı istikrar programı, döviz kurunu kontrol etmek yolu ile enflasyonu düşürmeyi hedeflerken, halen uygulanmakta olan Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı, dalgalı kur rejimi altında "örtük enflasyon hedeflemesi" olarak adlandırılan, gelecek dönem enflasyonuna odaklanan, bir para politikası stratejisi uygulanmasını benimsemiştir. Bu stratejide, para tabanı için dönemler itibarıyla, enflasyon hedefi ile tutarlı hedefler konulmuş, ancak para politikası kararlarında para tabanındaki gelişmelerden ziyade, gelecek döneme ilişkin enflasyon gelişmelerinin belirleyici olması öngörülmüştür. Böylece, DKDİP'de Merkez Bankası kontrolünde olmayan kısa dönemli faiz oranları, halen uygulanmakta olan programda hedeflenen enflasyona ulaşılması doğrultusunda Merkez Bankası tarafından etkin olarak kullanılmaktadır.

İki program arasındaki bir diğer farklılık bankacılık sektörüne ilişkin uygulamalardır. Her iki programda sağlıklı bir mali sektör amaçlanmış, ancak bu amaca uygun temel adımlar esas olarak Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı'nda atılmıştır.

Bunun yanında, iki program, mali disiplin ve gelirler politikası açısından benzer özellikler göstermektedir. Her iki program da, yüksek kamu kesimi borçlanma gereğinin Türk ekonomisi üzerindeki olumsuz etkilerini göz önüne alarak, kamu dengesini iyileştirici gelir artırıcı önlemler almıştır. Bunun yanında, her iki program çerçevesinde kamu giderlerini azaltmaya yönelik köklü yapısal reformların gerçekleştirilmesi tasarlanmıştır. Gelirler politikası açısından bakıldığında, kamu çalışanlarının maaş ve ücret artışlarının enflasyon hedefi ile uyumlu belirlenmesi ilkesinin her iki programda da yer aldığı görülmektedir.

İç Talep Gelişmeleri

Uygulanan ekonomik programlar süresince iç talep ve ekonomik büyümeye ilişkin göstergelerin farklılaştığı gözlenmiştir. 2000 yılı programı sırasında, döviz kuruna dayalı programların ortak bir özelliği olan dayanımlı tüketim malları ve makine-teçhizat kaynaklı iç talep canlanması açık olarak gözlenmiştir. İç talep canlanması, yurtdışı kredi hacmindeki genişleme ve kısa vadeli sermaye girişleri ile desteklenmiştir⁽²⁾. Ancak 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizleri sonrasında ekonomi hızlı bir daralma sürecine girmiştir. 2002 yılı ilkbahar aylarından itibaren dış talep ve stok birikiminin katkısıyla üretimde belirgin bir canlanma gözlenirken, uygulanan gelirler politikası sonucunda reel ücretlerin düşük kalması, iç talepte önemli oranda bir canlanma olmasını engellemiştir. Özetle, 2002 yılı finansal krizin de etkisiyle iç talebin zayıf olduğu ancak iç talebin ileride önemli oranda canlanacağı beklentilerinin giderek yaygınlaştığı bir dönem olmuş, buna karşın 2000 yılında özellikle tüketim harcamalarında yüksek artış gözlenmiştir.

Döviz Kurları

Daha önce de belirtildiği gibi 2000 yılı programında döviz kurunun değeri Merkez Bankası tarafından önceden ilan edilirken, 2002 yılında piyasa koşulları altında belirlenmektedir. 2000 ve 2002 yılları karşılaştırıldığında döviz kuru sepetindeki artışın 2002 yılında daha sınırlı kaldığı gözlenmiştir⁽³⁾. 2000 yılında döviz kuru, Merkez Bankası tarafından açıklandığı şekilde yıl sonuna kadar giderek azalan oranlarda artırılmıştır. 2002 yılın da ise döviz kurları dalgalı bir seyir izlemiştir. Kriz sonrası dönemde hızla yükselen döviz kurlarının, 2002 yılında da parasal ve mali disiplinden ödün verilmeyeceği yolunda hükümetin verdiği güvenceye dayanarak, uluslararası kuruluşlardan sağlanan güçlü destek sonucu 2002 yılı Nisan ayına kadar hızla düştüğü görülmüştür. Mayıs-Temmuz döneminde siyasi belirsizlik oluşması ve program kazanımlarının kaybedilebileceği korkusu sonucu kurlar belirgin şekilde yükseliş eğilimine girmiştir. Ancak, kurlardaki bu sıçramaya rağmen enflasyon oranının aynı ölçüde yükselmediği gözlenmiştir. Dalgalı döviz kuru rejimi altında, kurdaki geçici dalgalanmaların enflasyona daha geç yansımaları bu gelişmede etkili olmuştur⁽⁴⁾.

(1) IMF, World Economic Outlook, 2000.

(2) Bunun yanında, Rusya krizi ve doğal afetler sonucu 1999 yılında ertelenen tüketimin 2000 yılında gerçekleştirilmesi ve programın uygulamaya konmasından sonra faiz oranlarının hızla düşmesi de talep canlanmasında önemli rol oynamıştır.

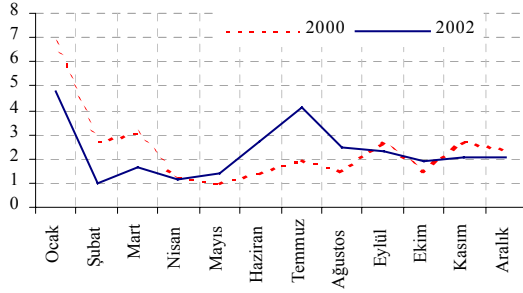
(3) ABD Doları + 0,77 Euro'dan oluşan döviz kuru sepeti TCMB aylık ortalama alış kurları kullanılarak hesaplanmıştır. Buna göre, yıl sonu döviz kuru artışı 2000 yılında yüzde 22,2 ve 2002 yılında yüzde 15,8 olmuştur. Yıllık ortalama kur artışı ise 2000 yılında yüzde 40,6, 2002 yılında yüzde 26,2 olarak gerçekleşmiştir.

(4) Bkz.: TCMB Para Politikası Raporu (Temmuz 2002), Kutu I.1: Dalgalı Kur Rejiminde Döviz Kuru Gelişmelerinin Yurtdışı Fiyat Düzeyine Etkileri.

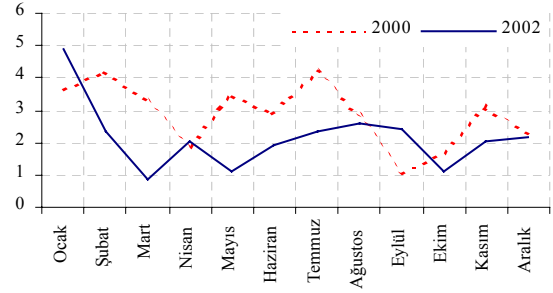
Kamu Fiyatları

2000 ve 2002 yılı enflasyon gelişmeleri açısından kamu finansman dengesinin önemli bir belirleyici unsur olduğu gözlenmektedir. 2000 yılı istikrar programı çerçevesinde kamu mal ve hizmet fiyat artış oranlarının hedeflenen enflasyon çerçevesinde belirlenmesi ilkesi benimsenmiştir. Benzer şekilde, 2002 yılının ilk aylarında kamu fiyat artış oranları enflasyondaki düşüş eğilimini destekler nitelikte gerçekleştirilmiştir. Ancak bazı kamu fiyat ayarlamalarının ertelenmesi, KIT'lerin finansman dengesini olumsuz etkilemiştir. Buna bağlı olarak, Haziran ayında, kamu finansman dengesine ilişkin hedeflere ulaşılmasını sağlamak için kamu fiyat ayarlamaları hızlanmıştır. Nitekim, mevsimsellikten arındırılmış veriler incelendiğinde, 2002 yılında kamu kontrolünde olan fiyat artışlarının Mayıs ayından itibaren hızlandığı ve 2000 yılı oranlarının üzerinde gerçekleştiği görülmektedir (Grafik 1.1). Aynı durum, TEFE altında petrol ürünleri dışı kamu imalat sanayi fiyat artışları için de geçerlidir (Grafik 2.1). İmalat sanayi fiyat artışları incelendiğinde, 2000 yılında kamu sektöründe fiyat artışının yüzde 20,2 ile özel sektör fiyat artışının 13,4 puan altında kaldığı, 2002 yılında ise yüzde 34,3 ile özel sektör fiyat artışının 6,6 puan üzerinde gerçekleştiği görülmektedir (Tablo 1).

Grafik 1.1: Kamu Kontrolünde Olan Fiyatlar
(TÜFE, 1994=100, Aylık Yüzde Değişim)



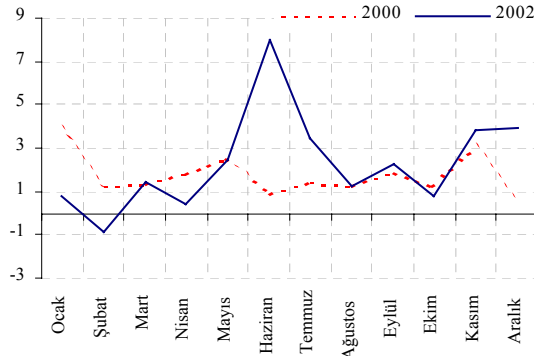
Grafik 1.2: Kamu Kontrolünde Olmayan Fiyatlar (*)
(TÜFE, 1994=100, Aylık Yüzde Değişim)



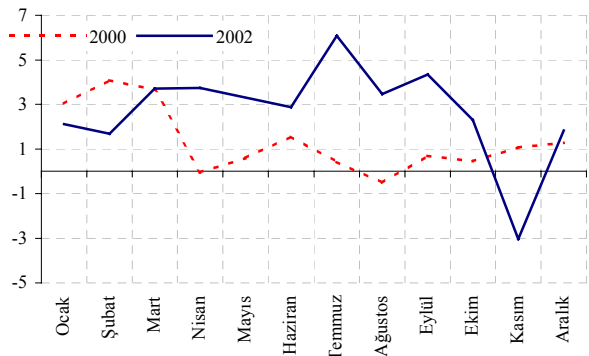
Kaynak: DİE, TCMB

(*) : Aylık değişimler TRAMO-SEATS yöntemi kullanılarak mevsimsellikten arındırılmış serilerden hesaplanmıştır.

Grafik 2.1: Petrol Ürünleri Dışı Kamu İmalat Sanayi Fiyatları
(TEFE, 1994=100, Aylık Yüzde Değişim)



Grafik 2.2: Petrol Ürünleri İmalatı Fiyatları
(TEFE, 1994=100, Aylık Yüzde Değişim)



Kaynak: DİE, TCMB

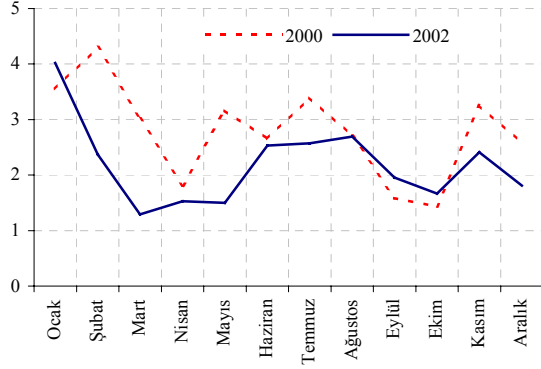
Dış Gelişmeler

Enflasyon gelişmeleri açısından belirleyici olan bir diğer unsur, enerji fiyatları üzerinde de etkili olan uluslararası ham petrol fiyatlarının seyridir. 2000 yılının ilk dokuz ayında uluslararası petrol fiyatlarının ortalamada 2002 yılına göre yüksek gerçekleştiği, ancak bu yüksek fiyat düzeyinin 2002 yılındaki gibi yurt içi fiyatlara yansıtılmadığı gözlenmiştir. 2000 yılında, kura dayalı istikrar programlarının ilk safhasında gözlenen talep kaynaklı büyümeye bağlı olarak vergi gelirleri artmış ve kamu finansman dengesinde programlananın ötesinde iyileşme sağlanmıştır. Böylelikle, petrol ürünlerinden alınan vergilerde indirimde gidilmesine olanak sağlanmış ve enflasyondaki düşüş eğilimini kesintiye uğratabilecek yüksek ve değişken ham petrol fiyatları yurt içi fiyatlara yansıtılmamıştır. Buna karşılık 2002 yılında, kamu finansman dengesi hedeflerine ulaşabilmek için, dünya ham petrol fiyatlarındaki gelişmeler yurt içi fiyatlara yansıtılırken, akaryakıt üzerindeki maktu vergiler de enflasyona göre ayarlanmıştır. Bu gelişmelere bağlı olarak, toplam imalat sanayi içinde önemli yer tutan ve temel girdisi ham petrol olan petrol ürünleri imalatı sektörü fiyat artışları 2002 yılında 2000 yılına göre oldukça yüksek gerçekleşmiştir (Grafik 2.2).

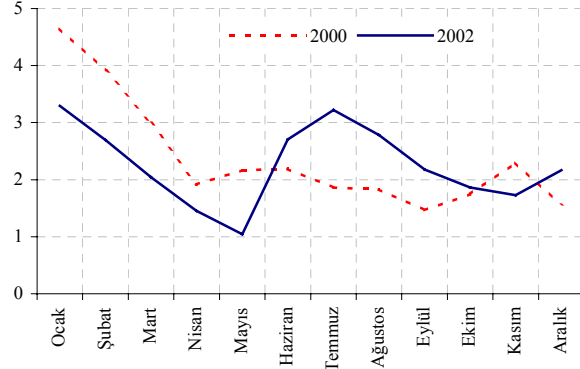
Sonuç

Söz konusu yıllar arasında mevsimsellikten arındırılmış aylık fiyat artışlarının seyri benzerlik göstermektedir. Her iki yıl, yüksek oranlı fiyat artışları ile başlamış,⁽⁵⁾ daha sonra mevsimsellikten arındırılmış enflasyon oranlarının hızla düştüğü görülmüştür.

Grafik 3.1: TÜFE (*) (1994=100, Aylık Yüzde Değişim)



Grafik 3.2: TEFE (*) (1994=100, Aylık Yüzde Değişim)



Kaynak: DİE, TCMB

(*): Aylık yüzde değişimler TRAMO-SEATS yöntemi kullanılarak mevsimsellikten arındırılmış serilerden hesaplanmıştır

Aynı dönemde, tüketici enflasyonu mal ve hizmet ayırımına göre incelendiğinde, 2002 yılı genelinde hizmet fiyatlarının 2000 yılındakine göre oldukça düşük oranlı artışlar kaydettiği görülmektedir. Dış ticarete açık olmayan hizmet sektörü fiyat artışlarında gözlenen bu farklılaşmada, 2002 yılında iç talep artışının sınırlı olmasının yanı sıra, ilgili dönemde sağlık hizmetleri ve kiralarındaki fiyat ayarlamalarının enflasyon hedefiyle daha uyumlu bir şekilde gerçekleştirilmesi etkili olmuştur (Tablo 1)

Bütün bu gelişmelerin yanında, enflasyondaki düşüş eğiliminin 2000 ve 2002 yıllarında bahar aylarını takip eden dönemde zayıfladığı gözlenmiştir. Bu gelişmede, 2000 yılında daha çok iç talepteki hızlı canlanma, 2002 yılında ise döviz kuru ve kamu fiyat artışları etkili olmuştur (Grafik 3.1 ve Grafik 3.2).

Uygulanan kapsamlı ekonomik programlar çerçevesinde hem 2000 hem de 2002 yıllarında enflasyonla mücadelede önemli adımlar atılmış, enflasyon tarihsel olarak düşük seviyelere indirilmiştir. Ancak, 2002 yılında hala yürürlükte olan ekonomik program iki yönü ile bir önceki programdan ayrılmaktadır. İlk olarak şu an uygulanan programın dışsal şoklara ve krizlere karşı daha dirençli olduğu ve "sürdürülebilirlik" yönünden diğer programa göre daha avantajlı olduğu görülmektedir. İkinci olarak, uygulamada yeni program, özellikle yapısal reformlar konusunda, öncesine göre daha başarılı olmuştur. Bankacılık sektörü ve merkez bankası bağımsızlığı ile ilgili gerçekleştirilen köklü yapısal reformlar sonucunda, enflasyon beklentilerindeki katılığı ya da "enflasyonist ateleti" kırmak yolunda önemli başarılar sağlanmıştır.

Tablo1: Seçilmiş TEFE ve TÜFE Kalemleri Yıl Sonu Artış Oranları

	1995-99 Ort.	2000	2002
TÜFE	78.7	39.0	29.7
Gıda	73.4	36.1	24.1
Mal Grubu	74.9	34.6	29.7
Hizmet Grubu	86.9	47.0	29.8
Kamu Kont. Olan	84.8	32.9	31.3
Kamu Kont. Olm.	77.3	40.7	29.2
TEFE	71.7	32.7	30.8
Tarım	75.0	39.8	35.2
Kamu İmalat	82.5	20.2	34.3
Özel İmalat	67.7	33.6	27.7

Kaynak : DİE, TCMB

(5) 1999 yılı sonunda gerçekleşen yüksek oranlı kamu fiyat ayarlamalarının gecikmeli etkileri 2000 yılı Ocak ve Şubat ayları enflasyonunu olumsuz etkilemiştir. 2001 yılı sonunda belli sektörlerde geçici olarak indirilen KDV oranlarının 2002 yılı Ocak ayında yeniden eski düzeyine yükseltilmesi özellikle dayanıklı tüketim malları fiyatlarına olumsuz yansımış ve enflasyonun yükselmesine neden olmuştur.

II. PARA VE KUR POLİTİKASI

II.1. Para ve Kur Politikasının Genel Çerçevesi

2002 yılında Para Tabanı, para politikasının temel nominal çapası olma niteliğini taşıırken, Net Uluslararası Rezervler ile Net İç Varlıklar üzerine de hedefler konulmuştur. Bunun yanı sıra, kısa vadeli faiz oranları enflasyonun gelecek dönem seyri değerlendirilerek belirlenmiştir.

TCMB, 2002 yılı içerisinde, bankalararası para ve döviz piyasalarının derinliğini artırmak, risk algılamalarının yansıtıldığı fiyatlama mekanizmalarının oluşabilmesini sağlamak amaçlarıyla Bankalararası Para Piyasası'nda ve Döviz ve Efektif Piyasaları'ndaki aracılık faaliyetine aşamalı olarak son vermiştir. Bu çerçevede, 2 Aralık 2002 tarihi itibarıyla söz konusu piyasalarda bankaların TCMB aracılığıyla başka bankalardan borç alabilme limitleri sıfırlanmıştır. Ancak, bu uygulama, bankaların söz konusu piyasalar kanalıyla ulaşma imkanı buldukları Türk lirası ve döviz likiditesi miktarında herhangi bir kısıtlamaya yol açmamaktadır.

TCMB, 2002 yılında, kısa vadeli faiz oranlarını enflasyon öngörülerine dayanarak belirlemiştir. Bu çerçevede, yıl içinde altı kere faiz indirimine gidilmiştir. Sonuncusu 11 Kasım 2002'de gerçekleştirilen bu değişikliklerle, 2002 yılı başında yüzde 59 olan gecelik faiz oranı yüzde 44'e, yüzde 62 olan gecelik borç verme faiz oranı ise yüzde 51'e indirilmiştir.

18 Ocak ve 30 Temmuz 2002 tarihli niyet mektuplarıyla performans kriteri olarak belirlenen Para Tabanı ve Net Uluslararası Rezervler ile gösterge niteliğinde belirlenen Net İç Varlıklar'a ilişkin hedeflere ulaşılmıştır. (Tablo II.1.1 ve Tablo II.1.2).

Para programı hedefleri doğrultusunda Türk lirası likidite fazlalığını sterilize etme işlemlerindeki etkinliğinin artırılması amacıyla yönelik olarak, 1 Nisan 2002'den itibaren TCMB, düzenlemeye başladığı 4 hafta standart vadeli Türk Lirası depo alım ihalelerine, Ekim-Aralık döneminde de devam etmiştir. 1 Temmuz 2002 tarihinde geçici bir süre için ara verilen döviz alım ihaleleri, Ekim-

Aralık döneminde de yapılmamıştır. Ancak, TCMB, ters para ikamesi ve güçlü ödemeler dengesi gelişmeleri sonucunda piyasada döviz arz fazlası oluşması halinde, 2003 yılında dalgalı kur rejimi ile çalışmayacak, döviz kurunun uzun dönemli eğilimini bozmayacak şekilde döviz rezervlerini artırmaya yönelik olarak şartları önceden belirlenecek ve kamuoyuna duyurulacak ihalelerle döviz alımları gerçekleştirilebileceğini açıklamıştır.

TCMB, 2003 yılında enflasyon hedeflemesi uygulaması başlayana kadar "örtük enflasyon hedeflemesi" stratejisine devam edecektir. Bu çerçevede kısa vadeli faiz oranları, yalnızca enflasyon hedefine ulaşmak amacıyla kullanılırken, Para Tabanı temel nominal çapa olma işlevini sürdürecektir.

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

	Para Tabanı		Net İç Varlıklar	
	Üst Sınır ⁽¹⁾	Gerçekleşme	Üst Sınır ⁽¹⁾	Gerçekleşme
28 Şubat 2002 ⁽²⁾	8.250 ^(P)	7.823	26.100 ^(G)	24.318
30 Nisan 2002	8.900 ^(P)	8.680	27.700 ^(G)	25.197
30 Haziran 2002	9.250 ^{(P)(3)}	9.009	28.739 ^{(G)(3)}	26.374
30 Eylül 2002	10.600 ^(P)	10.104	31.139 ^(G)	28.551
31 Aralık 2002	10.850 ^(P)	10.720	33.139 ^(G)	28.603

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

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

⁽³⁾ Pamukbank, TMSF'ye devredilmesi nedeniyle TCMB nezdinde tesis etmesi gereken 161 trilyon Türk liralık zorunlu karşılık yükümlülüğünden muaf tutulmuştur. Bu nedenle, Net İç Varlıklar için Haziran sonu için belirlenen 28.900 trilyon Türk liralık üst sınır 28.739 trilyon Türk lirası olarak düzeltilmiştir.

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

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

	Alt Sınır	Gerçekleşme
28 Şubat 2002	-6.500	-4.907
30 Nisan 2002	-7.200	-4.926
30 Haziran 2002	-7.800	-5.755
30 Eylül 2002	-8.500	-5.889
31 Aralık 2002	-9.700	-4.614

II.2. TCMB Bilançosu Gelişmeleri

Ekim-Aralık döneminde TCMB bilançosunda en fazla dikkat çeken gelişmeler Stand-by tanımlı bilanço gösteriminin pasif tarafını oluşturan ve performans kriteri olma niteliği taşıyan Para Tabanı büyüklüğünde yaşanmıştır. Kasım ayı başlarından itibaren emisyon hacminde gözlenen hızlı artış eğilimi Para Tabanı gelişmeleri üzerinde belirleyici olmuştur.

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

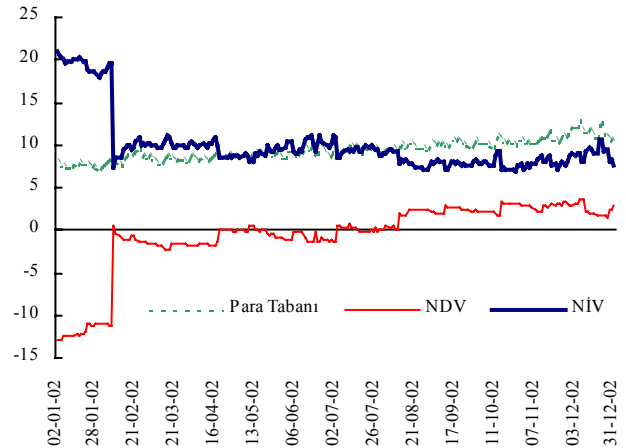
	30/09 2002	31/12 2002	31/12 2002
	SABİT	SABİT	CARİ
I- PARA TABANI (a+b+c)	10.632	10.427	10.427
a-Emisyon	6.938	7.636	7.636
b. TL Zorunlu Karşılıklar	1.585	1.672	1.672
c. Serbest Tevdiat	2.109	1.120	1.120
II-NET DIŞ VARLIKLAR (A+B+C)	2.834	3.931	2.940
A-Net Uluslararası Rezervler (1+2+3)	12.838	14.456	17.718
1-Brüt Döviz Rezervleri	35.350	37.128	45.271
2-Brüt Uluslararası Yükümlülükler	-22.513	-22.672	-27.553
- Bankaların Döviz Mevduatı	-9.051	-9.064	-10.719
- IMF	-10.962	-10.962	-13.436
3-Net Vadeli (Forward) İşlemler	0	0	0
B- Orta Vadeli Dış Krediler (net)	2.013	2.020	2.293
C-Diğer	-12.017	-12.546	-17.070
III-NET İÇ VARLIKLAR	7.799	6.497	7.487
Hazine Borçları	28.151	29.388	31.181
a-Bankamız Portföyü	28.325	29.448	31.241
b-Diğer Hazine Borçları	-175	-60	-61
Kamu'nun TL Mevduatı	-1.286	-272	-272
Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat	-6.016	-4.694	-5.460
Açık Piyasa İşlemleri (net)	-6.779	-9.579	-9.579
Diğer Kalemler	-5.314	-7.256	-7.256
Değerleme Hesabı	-1.592	-1.109	-1.148
NİV (1)	7.799	6.497	
Hazine 'nin IMF Yükümlülüğü (2)	18.591	18.591	
Hazine'nin 1 Yıldan Kısa Vad. Döv.			
Yük. (3)	2.725	2.508	
NET İÇ VARLIKLAR (Prog Tanımı)			
(1+2+3)	29.115	27.596	

Para Tabanı'nın emisyon alt kaleminde 2002 yılının son dönemlerinde gözlenen hızlı artış eğilimi kısmen mevsimsel özelliklerle açıklanabilmektedir. Bu doğrultuda, emisyon kaleminin yüksek seviyesinde Aralık ayı başındaki dini tatil dönemi önemli bir etken olmuştur. Ancak, 2002 yılının son dönemlerinde para talebinde gözlenen sürekli ve hızlı artış eğilimi göz önüne alındığında, bu gelişmede seçimler sonrası piyasalarda oluşmaya başlayan görece istikrar ortamının ve

enflasyondaki gerilemenin de etkili olduğu tahmin edilmektedir. Bu çerçevede, Kasım ayı maaş ödeme dönemi sonrasında emisyonun sınırlı bir gerileme göstermesi de Para Tabanı'nda gözlenen artışta etkili olmuştur.

Para Tabanı'nın diğer iki alt kalemi olan Serbest Tevdiat ve TL Zorunlu Karşılıklar kalemlerindeki gelişmeler ise Para Tabanı'nın dönemsel dalgalanmaları üzerinde etkili olurken ortalama seviyesi üzerindeki etkileri emisyon alt kalemine oranla çok sınırlı kalmıştır (Kutu II.1). Alt kalemlerdeki bu gelişmeler sonucunda, Para Tabanı özellikle 2002 yılının son iki aylık döneminde önemli ölçüde artış göstermiş, ancak 2002 yılı sonu itibarıyla Para Tabanı hedefine ulaşılmıştır.

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

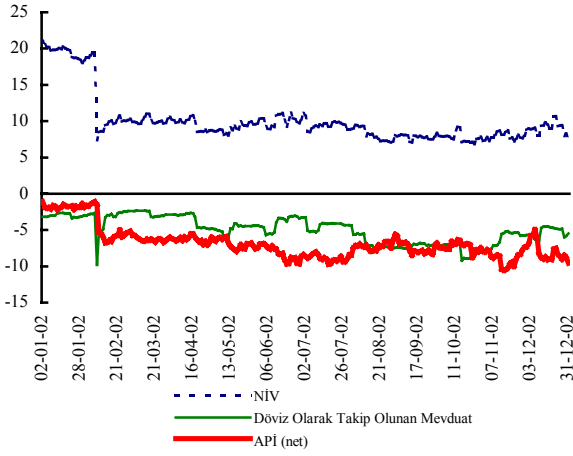


TCMB bilançosunun aktif tarafında yer alan iki ana kalemden biri olan Net İç Varlıklar, Ekim-Aralık döneminde genel bir artış eğilimi göstermiştir. Bu dönemde Para Tabanı'nda ortaya çıkan artışın kaynağı büyük ölçüde Net İç Varlıklar'daki artış olmuştur. Dini tatil sonrası Para Tabanı'nda gözlenen gerilemeye paralel olarak Net İç Varlıklar'da da önemli ölçüde azalış gerçekleşmiştir. Söz konusu gelişmede özellikle APİ(net) alt kalemi gelişmeleri etkili olmuştur.

Net İç Varlıklar gelişmeleri alt kalemler bazında değerlendirildiğinde, incelenen dönemde Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat alt kaleminin artışa katkıda bulunurken, APİ(net) kaleminin azalış yönünde etkili olduğu gözlenmektedir. Hazine Borçları kaleminin

tamamına yakın bir bölümünü oluşturan TCMB portföyü, kurlarda ve faiz oranlarında yaşanan gelişmeler doğrultusunda yeniden değerlemeye bağlı bir hareket göstermiştir. Bu kalem, Ekim ayı başlarındaki 30 katrilyon Türk lirası seviyesinden 2002 yılı sonu itibarıyla 31 katrilyon Türk lirası seviyesinin üzerine yükselmiştir. Benzer şekilde, Ekim-Aralık döneminde döviz kurlarında ve DİBS faiz oranlarında yüksek oranlı değişimlerin yaşanması Diğer Kalemler ve Değerleme Hesabı kalemlerinde de yüksek düzeyde dalgalanmaları beraberinde getirmiştir. Hazine Borçları, Diğer Kalemler ve Değerleme Hesabı alt kalemlerinin Net İç Varlıklar üzerindeki etkisi topluca değerlendirildiğinde ise ters yönlü hareketler sonucu bu etkinin sınırlı kaldığı görülmektedir.

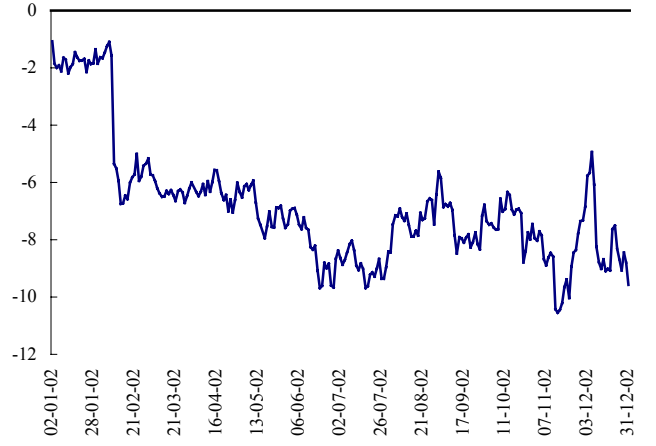
Grafik II.2.2. NİV Hesabı ve Seçilmiş Alt Kalemleri (Katrilyon TL)



Ekim-Aralık dönemi, Net İç Varlıklar'ın diğer bir önemli alt kalemi olan APİ(net) hesabının en yüksek düzeylerde dalgalanma gösterdiği dönemlerden birisi olmuştur. Bankalararası Para Piyasası ve Açık Piyasa İşlemleri aracılığıyla TCMB'nin gerçekleştirdiği vadeli işlemlerin takip edildiği bu hesap, TCMB'nin piyasadan çektiği likidite miktarına bağlı bir hareket göstermiştir. Kasım ayıyla birlikte likidite talebinde başlayan artışa bağlı olarak çekilen likidite miktarı Aralık ayının ilk dönemlerinde yaklaşık 5 katrilyon Türk lirası düzeyine kadar gerilemiştir. Dini tatil dönemini takip eden günlerde çekilen likidite miktarı tekrar artış göstermiş ve 9 katrilyon Türk lirası düzeyine ulaşmıştır. APİ(net)

hesabında gözlenen bu önemli artışın kaynağını Hazine'nin itfalarından daha az borçlanması oluşturmuştur. 2002 yılının geriye kalan döneminde bankacılık sisteminde serbest tevdiat tutma tercihleri APİ (net) hesabı gelişmeleri üzerinde belirleyici diğer bir etken olmuştur.

Grafik II.2.3 Açık Piyasa İşlemleri (net-Katrilyon TL)



Stand-by bilançosunun aktif tarafında yer alan diğer bir ana kalem olan Net Dış Varlıklar hesabı ise Temmuz ayı başlarından itibaren artı değerler almıştır. Ekim ve Kasım aylarında artış gösteren Net Dış Varlıklar, Aralık ayında ise önemli ölçüde gerileme göstermiştir. Ekim-Aralık dönemi bir bütün olarak değerlendirildiğinde, Net Uluslararası Rezervler alt kaleminin önemli düzeyde artış gösterdiği görülmektedir. Ancak Net Uluslararası Rezervler kalemindeki artışın Net Dış Varlıklar'a yansımaları Diğer kalemindeki ters yönlü harekete bağlı olarak oldukça sınırlı kalmıştır.

Sonuç olarak, bilanço gelişmeleri Para Tabanı değişimlerine katkı açısından değerlendirildiğinde ortaya çıkan durum şu şekildedir: 2002 yılı içerisinde Eylül ve Aralık ayı ortalamaları cinsinden Para Tabanı yüzde 12,8 oranında artış göstermiştir. Bu artışın bilançonun aktif tarafındaki karşılığı 12,1 puanlık katkı ile büyük ölçüde Net İç Varlıklar artışı olmuştur. Net Dış Varlıklar'ın Para Tabanı artışına katkısı 0,7 puan ile oldukça sınırlı kalmıştır.

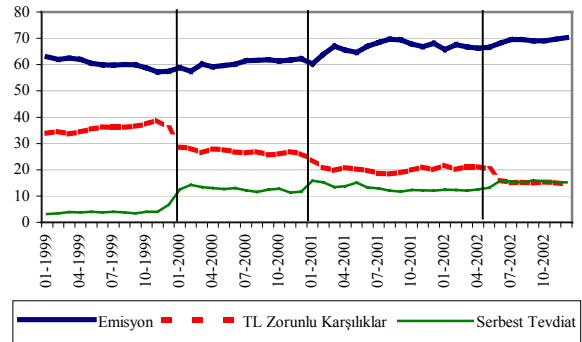
KUTU.II.1. 2002 YILI MAYIS AYINDA UYGULAMAYA KONULAN ZORUNLU KARŞILIK UYGULAMASININ PARA TABANI'NA ETKİLERİ

Önceki uygulamalarda Türk lirası zorunlu karşılıklar Merkez Bankası nezdinde bloke bir hesapta tutulmakta iken, "2000 yılı Enflasyonu Düşürme Programı" ile birlikte daha etkin bir likidite yönetimine olanak tanıyan esnek bir zorunlu karşılık uygulaması başlatılmıştır. Bu çerçevede, 1999 yılı sonu itibarıyla yüzde 8 olan TL zorunlu karşılık oranı, getirilen yeni uygulama ile 24 Aralık 1999 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere bankaların bloke hesapta tutacakları miktar için yüzde 6'ya düşürülmüştür. Kalan yüzde 2'lik kısma ise dispoñibilite olarak, haftalık ortalamalar bazında tutturabilme olanağı getirilmiştir. 2002 yılı Mayıs ayına kadar olan dönemde, zorunlu karşılık ve dispoñibilite uygulamasında bazı değişikliklere gidilmekle birlikte bankacılık sisteminin Türk lirası mevduatlarına ilişkin yükümlülüklerinin haftalık ortalamalar bazında yerine getirilmesi uygulaması devam etmiştir. 10 Mayıs 2002 tarihili cetvellerden başlamak üzere uygulamaya konulan zorunlu karşılık ve dispoñibilite düzenlemeleri ise, 1999 yılı sonundaki düzenlemeye benzer şekilde, Merkez Bankası bilançosu Para Tabanı büyüklüğünün yapısı üzerinde önemli ölçüde etkili olmuştur. Yeni düzenlemeler ile temel olarak mevduatlar ve diğer pasifler arasındaki oran ayırımına son verilmiş ve daha sade bir zorunlu karşılık ve dispoñibilite uygulamasına geçilmiştir. Bu düzenleme ile zorunlu karşılıklarda hesaplanma dönemi ile tesis ve bildirim süreleri ikişer hafta olarak belirlenmiştir.

2002 yılı Mayıs ayında yapılan düzenlemelerle serbest tevdiatın dispoñibl değer olması uygulamasına son verilmiş, zorunlu karşılık oranları mevduat ve diğer yükümlülükler ayırımı yapılmaksızın yüzde 6 olarak belirlenmiştir. Yapılan bu değişiklikler sonucunda bankacılık sisteminin Para Tabanı altında takip edilen zorunlu karşılık ve dispoñibilite yükümlülüklerine ilişkin oranlar toplamda sabit kalmıştır. Diğer bir ifadeyle, Para Tabanı'nın ortalama seviyesinde yeni düzenlemelerden kaynaklanan bir değişiklik olmamıştır. Ancak, zorunlu karşılıkların 3'er puanlık kısımlarının iki haftalık dönemlerde ortalama olarak tutulmasına ilişkin düzenleme, ortalamaya esas oluşturan kapsamı bir önceki dönemle farklılaştırmış, dolayısıyla Para Tabanı'nın alt kalemleri üzerinde etkili olmuştur. Yeni düzenlemenin temel amacı, fiyat istikrarı hedefinden taviz vermeksizin ve Merkez Bankası'nın parasal büyüklükler üzerindeki kontrol gücünü zaafa uğratmaksızın, bankalararası Türk Lirası ve döviz piyasalarının derinleşmesine ve etkinleşmesine ve mali sektörün gelişmiş ekonomiler düzeyinde sağlıklı bir yapıya kavuşması sürecine katkıda bulunmaktır. Bu temel anlayış çerçevesinde mali kurumların mali aracılık maliyetlerinin düşürülmesi ve likidite yönetimlerinde daha esnek bir yapıya kavuşturulmaları hedeflenmiştir. Söz konusu değişikliklerin Para Tabanı'nın kompozisyonu üzerine etkisi şu şekilde ortaya konulabilir: Zorunlu karşılıkların iki haftalık dönemlerde ortalama olarak tutulan 3'er puanlık bölümleri Para Tabanı'nın Serbest Tevdiat alt kaleminde takip edilmektedir. Bu doğrultuda, önceki dönemde Serbest Tevdiat kalemi TL mevduatların yüzde 2'si oranında karşılık içermekteyken, 2002 Mayıs ayı sonrası dönemde bu oran yüzde 3'e yükselmiştir. Diğer yandan, önceki dönemde mevduat dışı yükümlülüklerin yüzde 6'sı oranında karşılık içeren Serbest Tevdiat kalemi, yeni uygulama sonrası dönemde söz konusu yükümlülüklerin yüzde 3'ü oranında karşılık içermektedir. Serbest Tevdiat büyüklüğü üzerinde ters yönlü bu iki etkinin net etkisi, TL mevduatların bankaların zorunlu karşılıklara esas oluşturan yükümlülüklerinin çok büyük bir bölümünü oluşturmalarına bağlı olarak toplamda Serbest Tevdiat kalemini artırıcı yönde olmuştur. Zorunlu karşılıkların Merkez Bankası nezdinde bloke bir hesapta tutulan ve Para Tabanı'nın TL Zorunlu Karşılıklar alt kaleminde takip edilen geriye kalan bölümü ise yukarıda verilen işleyiş çerçevesinde yeni uygulama ile birlikte azalmıştır (Tablo 1). Sonuç olarak, yeni uygulamanın Para Tabanı'nın TL Zorunlu Karşılıklar ve Serbest Tevdiat alt kalemlerine yukarıda bahsedilen etkileriyle birlikte, önceki dönemlerde TL Zorunlu Karşılıklar kalemi büyüklüğünün altında bulunan Serbest Tevdiat büyüklüğünün, 2002 Mayıs ayı sonrası dönemde yaklaşık olarak TL Zorunlu Karşılıklar kalemi seviyesine ulaştığı görülmektedir (Grafik 1).

Tablo 1: Para Tabanı Alt Kalemlerinin İçerdiği Karşılıklar (Yüzde)

		Yeni Uygulama	Önceki Uygulama
TL Zorunlu Karşılıklar	Mevduat	3	4
	Diğer Pasifler	3	0
Serbest Tevdiat	Mevduat	3	2
	Diğer Pasifler	3	6
Toplam Karşılık Oranı	Mevduat	6	6
	Diğer Pasifler	6	6

Grafik 1: Alt kalemlerin Para Tabanı İçerisindeki Payları (Yüzde)

Yeni uygulama ile ortalama olarak yerine getirilen yükümlülüklerin tesis süresinin bir haftadan iki haftaya çıkartılması, Para Tabanı içerisinde söz konusu karşılıkların takip edildiği Serbest Tevdiat alt kaleminin dalgalanması üzerinde etkili olmuştur. Dalgalı kur rejimine geçilmesinden yeni zorunlu karşılık uygulamasına kadar olan dönem, yeni uygulamanın geçerli olduğu 2002 yılı Mayıs ayı sonrası dönem ile karşılaştırıldığında, Serbest Tevdiat alt kaleminin dalgalanmasında gözlenen farklılaşmanın belirli ölçülerde Para Tabanı'na da yansıdığı gözlenmektedir. 2002 yılı Mayıs ayı sonrası dönemde Serbest Tevdiat alt kaleminin dalgalanması artmış, TL Zorunlu Karşılıklar alt kaleminin dalgalanması ise sınırlı da olsa bir azalış göstermiştir. Bu gelişmelerin Para Tabanı dalgalanmasına yansımaları ise beklenildiği üzere artış yönünde olmuştur (Tablo 2)

Tablo 2: Para Tabanı ve Alt Kalemlerinin Dönemler İtibariyle Volatilitesi^(a)

	Aylık Dönemlerin Ortalaması ^(b)				Tutulma Dönemlerinin Ortalaması ^(c)			
	Para Tabanı	Emisyon	TL Zorunlu Karşılıklar	Serbest Tevdiat	Para Tabanı	Emisyon	TL Zorunlu Karşılıklar	Serbest Tevdiat
Mart 2001-Mayıs 2002	% 3,74	% 4,73	% 1,75	% 17,17	% 2,44	% 2,57	% 0,48	% 17,39
Haziran 2002-Aralık 2002	% 3,84	% 3,73	% 1,47	% 21,40	% 3,58	% 3,05	% 0,15	% 20,76

^(a) Volatilitiyi ölçmek için Oynaklık Katsayısı (Coefficient of Variation) kullanılmıştır.

^(b) Aylık dönemlerde her kalem için volatilité hesaplanmış; daha sonra bu oranların söz konusu dönemler için ortalaması alınmıştır.

^(c) Her kalem için tutulma dönemleri içerisinde volatilité hesaplanmış; daha sonra bu oranların söz konusu dönemler için ortalaması alınmıştır. Tutulma dönemleri, daha önce de bahsedildiği gibi, Mart 2001- Mayıs 2002 dönemi için bir hafta, Haziran 2002- Aralık 2002 dönemi için ise iki haftadır.

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

	Aylık Ortalama (Trilyon TL)			Para Tabanı Değişimine Katkı (Yüzde)	
	2001 Aralık	2002 Eylül	2002 Aralık	Aralık 2001- Eylül 2002	Eylül 2002- Aralık 2002
Para Tabanı	7.786	10.185	11.490	100	100
Emisyon	5.296	7.036	8.074	73	80
TL Zorunlu Karşılıklar	1.554	1.528	1.664	-1	10
Serbest Tevdiat	936	1.621	1.752	29	10
NDV	12.274	2.350	2.423	609	6
NİV	20.060	7.835	9.067	-509	94
• Hazine Borçları	32.871	29.408	30.496	-144	83
• Kamu'nun TL Mevduatı	-532	-1.061	-1.357	-22	-23
• Döviz Ola. Takip Ol. Mev.	-4.031	-7.191	-5.267	-132	147
• APİ (net)	-1.005	-7.437	-7.964	-268	-40
• Diğer Kalemler	-8.175	-4.859	-6.154	138	-99
• Değerleme Hesabı	182	-1.615	-985	-75	48

II.3. Parasal Büyüklüklerdeki Gelişmeler

Aralık ayı itibariyle M1 para arzı, Eylül ayına göre reel olarak yüzde 3,7 oranında daralırken, M2 para arzı aynı dönemde yüzde 1,4 oranında artış göstermiştir. M1 para arzındaki azalma vadesiz mevduatlarda yaşanan gerilemeden kaynaklanmıştır (Tablo II.3.2.). M2Y para arzı ise incelenen dönemde reel bazda yüzde 1,5 oranında daralmıştır. M2 para arzındaki artışa karşılık M2Y para arzında reel bazda yaşanan daralmanın sebebi ise DTH'larda yaşanan reel gerilemedir.

Aralık ayı itibariyle M1 para arzı, Eylül ayına göre reel olarak yüzde 3,7 oranında daralırken, M2 para arzı aynı dönemde yüzde 1,4 oranında artış göstermiştir.

Türk lirası cinsinden mevduatlar, Aralık ayı itibariyle Eylül ayı sonuna göre reel olarak yüzde 1,1 oranında artarken, Döviz Tevdiat Hesaplarının (DTH) Türk lirası karşılığı da kurda yaşanan gerilemenin etkisiyle yüzde 3,8 oranında gerilemiştir. Bu dönemde DTH'lar dolar bazında 42,4 milyar ABD dolarından 44,5 milyar ABD dolarına yükselmiştir.

DTH'ların M2Y para arzı içerisindeki payı, 2002 yılı Eylül ayı sonunda yüzde 55,4 iken, Aralık ayında yüzde 54,1'e gerilemiştir. Kurlarda yaşanan gerileme, yılın son üç ayında DTH'ların M2Y içerisindeki payındaki söz konusu azalmanın temel sebebi olmuştur.

Tablo II.3.1. Parasal Göstergeler (Trilyon TL)

	2001	2002	2002	2002	2002
	ARA.	EYL.	EKİM	KAS.	ARA.
M1	11,073	13,707	14,107	15,023	14,259
Dolaşım. Para	4,801	6,452	6,791	7,288	7,209
Vadesiz Mev.	6,272	7,256	7,317	7,735	7,050
M2	46,986	55,883	57,735	59,573	61,195
Vadeli Mev.	35,913	42,176	43,627	44,551	46,936
M2Y	104,133	125,409	128,143	126,006	133,450
DTH	57,147	69,526	70,408	66,432	72,255
M2YR	106,930	128,800	131,587	128,472	136,213
Repo	2,798	3,391	3,444	2,466	2,763
TÜFE (1994=100)	5,756	6,913	7,140	7,348	7,469
ABD doları	1,439,567	1,648,260	1,663,304	1,543,474	1,622,282

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

Tablo II.3.2. Parasal Göstergeler Reel Yüzde Değişim

	YILLIK			YIL SONUNA GÖRE			EYLÜL AYINA GÖRE		
	2002			2002			2002		
	EKİ.	KAS.	ARA.	EKİ.	KAS.	ARA.	EKİ.	KAS.	ARA.
M1	6.9	9.4	-0.8	2.7	6.3	-0.8	-0.4	3.1	-3.7
Dolaşımdaki Para	18.4	28.9	15.7	14.0	18.9	15.7	1.9	6.3	3.4
Vadesiz Mevduat	-1.9	-4.3	-13.4	-5.9	-3.4	-13.4	-2.4	0.3	-10.1
M2	1.7	2.5	0.4	-0.9	-0.7	0.4	0.0	0.3	1.4
Vadeli Mevduat	0.1	0.4	0.7	-2.1	-2.8	0.7	0.2	-0.6	3.0
M2Y	-8.6	-7.1	-1.2	-0.8	-5.2	-1.2	-1.1	-5.5	-1.5
DTH	-15.6	-14.4	-2.6	-0.7	-8.9	-2.6	-2.0	-10.1	-3.8
M2YR	-9.0	-8.7	-1.8	-0.8	-5.9	-1.8	-1.1	-6.2	-2.1
Repo	-21.0	-51.2	-23.9	-0.8	-30.9	-23.9	-1.7	-31.6	-24.6

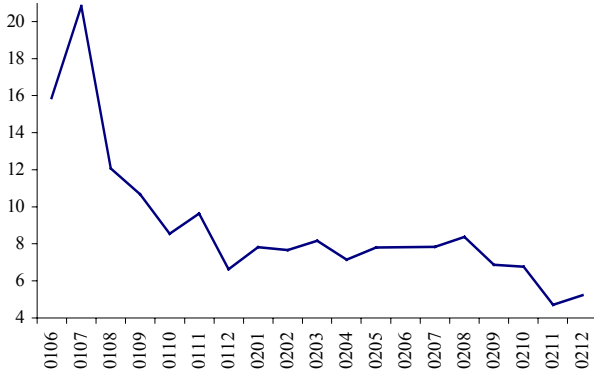
*TCMB, Haftalık Basın Bülteni ay sonu Cuma günü verileri kullanılmıştır.

Türk lirası cinsinden mevduatlardaki gelişmelere vade yapıları açısından bakıldığında, vadesiz Türk lirası mevduatların toplam Türk lirası mevduat içerisindeki payı, 2002 yılı Eylül ayına göre 1,6 puan kadar gerileyerek Aralık ayı sonunda yüzde 13,1 olarak gerçekleşmiştir. Diğer taraftan repo işlemlerinin toplam TL mevduata oranı, 2002 yılı Eylül ayı sonunda yüzde 6,9 iken, Aralık ayında yüzde 5,1 oranına gerilemiştir.

DTH'ların M2Y para arzı içerisindeki payı, 2002 yılı Eylül ayı sonunda yüzde 55,4 iken, Aralık ayında yüzde 54,1'e gerilemiştir.

M2Y para arzına bankaların müşterileriyle yaptıkları repo işlemlerinin de eklenmesiyle ulaşılan M2YR para arzı 2002 yılının son çeyreğinde reel bazda yüzde 2,1 oranında daralmıştır. Şubat 2001 Krizi sonrasında kamu bankalarının ve TMSF bünyesindeki bankaların kısa vadeli finansman ihtiyaçlarının azaltılması ve 2001 yılı Ağustos ayında repo işlemlerinden alınan stopaj vergisinin yükseltilmesiyle hızla düşmeye başlayan repo işlemlerinde Eylül ayına göre reel olarak yüzde 24,6 daralma yaşanmıştır. (Grafik II.3.1.).

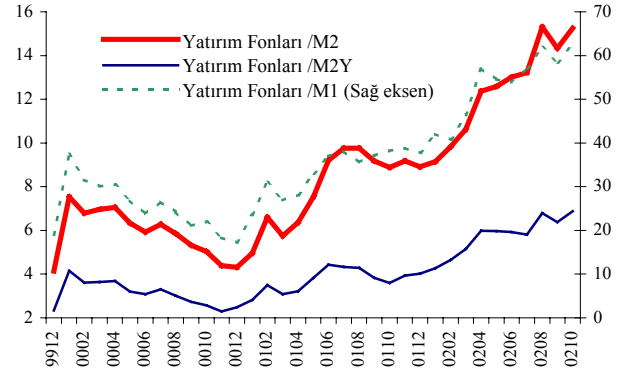
Grafik II.3.1. Repo İşlemlerinin TL Mevduata Oranı (Yüzde)



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

Ekonomik birimlerin son yıllarda tasarruflarını artıran bir şekilde yatırım fonlarında değerlendirdikleri görülmektedir. Söz konusu fonların yüzde 97'si Devlet İç Borçlanma Senetleri ve ters repo işlemlerinden oluşmaktadır. Getiri oranları, vadeli mevduat getirisine paralel seyreden bu yatırım araçları, bir yandan da yüksek likiditeye sahip olmalarından dolayı M1 için bir ikame niteliği taşıyabilmektedir. Bu nedenle para arzları gelişmeleri üzerinde yatırım fonlarındaki hareketlerin etkisinin olduğu görülmektedir. Yatırım fonlarının M2 para arzına oranı incelendiğinde, bu oranların artış eğilimini devam ettirdiği belirlenmektedir (Grafik II.3.2). 2002 yılının Eylül ayı itibarı ile yatırım fonlarının M2 para arzına oranı yüzde 14,3 olarak gerçekleşirken, Ekim ayında bu oran yüzde 15,3 olmuştur. Yatırım fonlarının M2Y para arzına oranı ise, Eylül ayı itibarıyla yüzde 6,4 iken Ekim ayında yüzde 6,9'a yükselmiştir (Grafik II.3.2).

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



TCMB, Haftalık Basın Bülteni ay sonu Cuma günü verileri ve SPK Aylık Bülten verileri kullanılmıştır.

II.4. Faizlerdeki Gelişmeler

Para politikası uygulamasını gelecek dönem enflasyon gelişmelerine göre belirleyen TCMB, 11 Kasım 2002 tarihinde temel politika aracı olan kısa vadeli faiz oranlarında 2 puanlık indirmeye gitmiştir. Bu faiz değişikliğiyle, gecelik ve haftalık borçlanma faizi yüzde 44, gecelik borç verme faizi ise yüzde 51 olarak belirlenmiştir. (Tablo II.4.1).

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

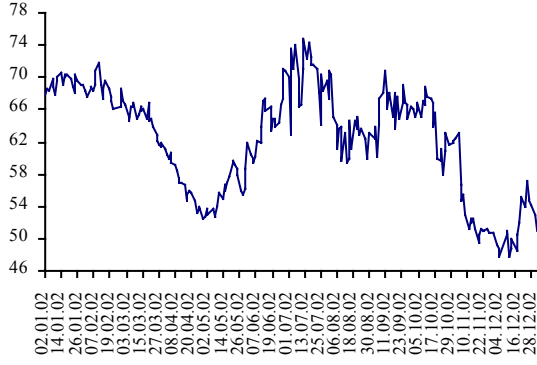
	14 Mart 2002	8 Nisan 2002	30 Nisan 2002	5 Ağustos 2002	11 Kasım 2002
Gecelik Borçlanma	54	51	48	46	44
Gecelik Borç Verme	61	58	55	53	51
1 Hafta Borçlanma	55	52	49	46	44
Geç Likidite Penceresi Borçlanma*	-	-	-	5	5
Geç Likidite Penceresi* Borç Verme	-	-	-	63	61

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

Eylül ve Ekim aylarında mevsimsel düzeltilmiş enflasyon oranlarının düşük çıkması, özellikle yıl sonuna ve gelecek on iki aylık döneme ilişkin enflasyon beklentilerinde devam eden düşüş eğilimi, finansal piyasalarda önceki

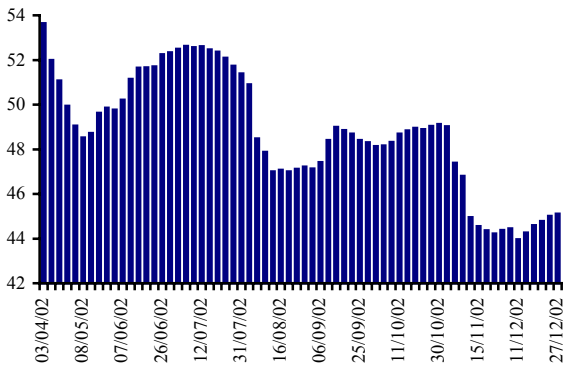
dönemlerde gözlenen dalgalanmaların önemli ölçüde azalması ve gelecek dönem enflasyon üzerinde baskı oluşturabilecek bir iç talep artışının gözlenmemesi, TCMB'nin kısa vadeli faiz oranlarında indirimde gitmesinde etkili faktörler olmuştur.

Grafik II.4.1. İMKB Bono ve Tahvil Piyasası Kesin Alım-Satım Pazarı Faiz Oranları (ağırlıklı ortalama, bileşik, yüzde)



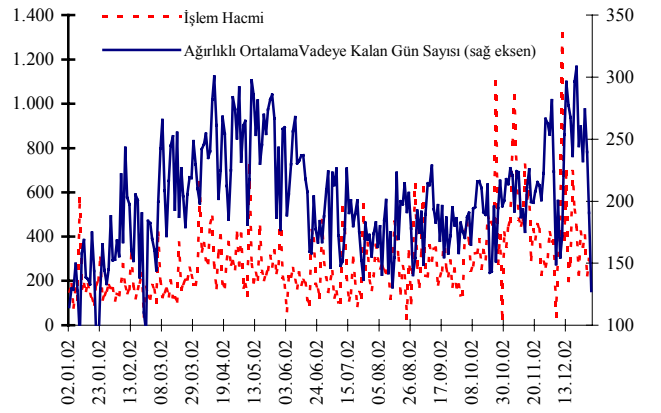
İMKB Bono ve Tahvil Piyasası'ndaki faiz oranları Ekim ayının sonlarından itibaren gerilemeye başlamış, Kasım ayının ilk yarısında ise bu eğilim hızlanarak devam etmiştir (Grafik II.4.1). Kasım ayı sonu ile Aralık ayının ilk yarısında faiz oranlarında önemli ölçüde bir değişme gözlenmemiş, Aralık ayının ikinci yarısından itibaren ise bu oranlarda bir artış gözlenmiştir. İMKB Bono ve Tahvil Piyasası'ndaki gelişmelere ve faiz indirimlerine paralel şekilde 4 haftalık Türk lirası depo alım ihalesi faizleri de Kasım ayında önemli ölçüde düşmüştür. (Grafik II.4.2). Aralık ayı sonunda ise bu faizlerde sınırlı ölçüde yükselme gözlenmiştir.

Grafik II.4.2. 4 Hafta Vadeli Türk lirası Depo Alım İhalesi Faiz Oranları (basit, yüzde)



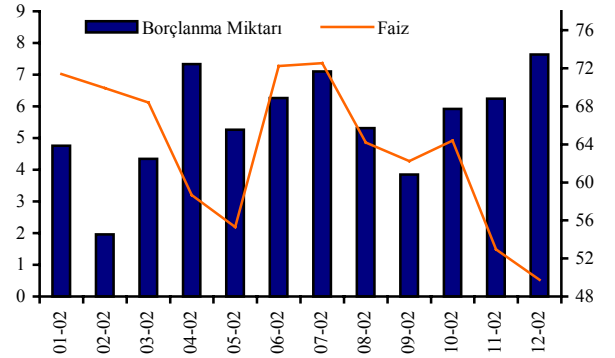
Grafik II.4.3'de de gözlemlendiği üzere İMKB Bono ve Tahvil Piyasası'ndaki işlem hacmi özellikle hızlı faiz düşüşü yaşanan Kasım ayında artış göstermiştir. Vadeye kalan iş günü sayısı da Kasım ve Aralık aylarında yükselmiştir.

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



Hazine ihaleleri incelendiğinde, faiz oranlarının Ekim ayında yükseldiği ve ortalama ihale faizinin bu dönemde yüzde 64,4 olduğu gözlenmektedir. Kasım ayında ise ihale faizleri önemli ölçüde düşmüş ve ortalama ihale faizi yüzde 53,0 olarak gerçekleşmiştir. Aralık ayında da ihale faizlerinin düşüş eğilimi azalarak da olsa devam etmiştir.

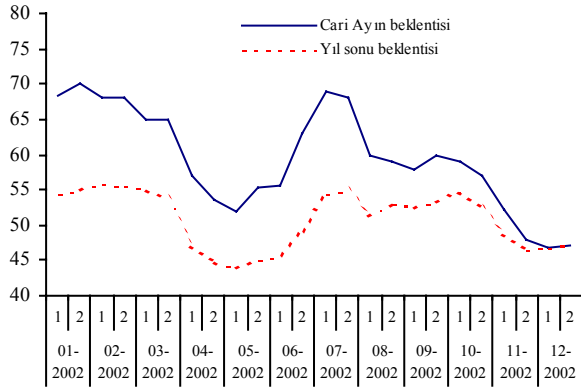
Grafik II.4.4. Hazine İhaleleri Faizleri (yüzde) ve Borçlanma Miktarı (net, katrilyon TL)*



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

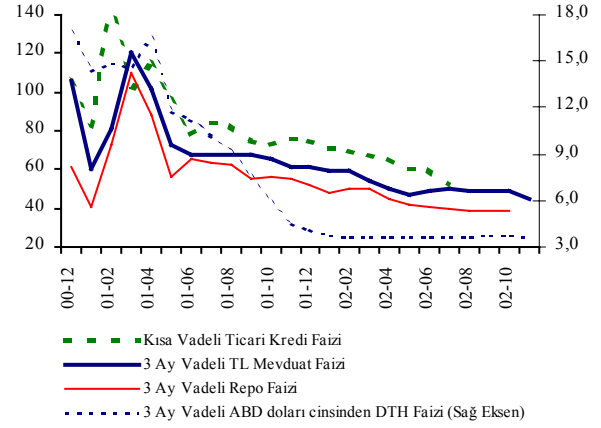
TCMB Beklenti Anketi'nde sorulan cari aya ve yıl sonuna ilişkin üç aylık Hazine ihalesi faiz oranları beklentisi de mali piyasalarda seçimden sonra görece istikrar ortamının sağlandığını göstermektedir. Eylül ayı ikinci döneminden itibaren azalış eğilimi gösteren faiz oranları beklentisindeki bu eğilim, özellikle Kasım ayında belirgindir. Aralık ayının ikinci döneminde ise Hazine ihalesi faiz oranı beklentisinde sınırlı bir bozulma gözlenmiştir. Bu gelişmeler sonucunda Eylül ayının ikinci döneminde yüzde 60 olan cari aya ilişkin üç aylık hazine ihalesi faiz oranı beklentisi Aralık ayı ikinci döneminde yüzde 47,1 olmuştur. Aynı dönemler için yıl sonuna ilişkin üç aylık Hazine ihalesi faiz oranı beklentisi ise sırasıyla yüzde 53,4 ve yüzde 47,1 olarak gerçekleşmiştir.

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



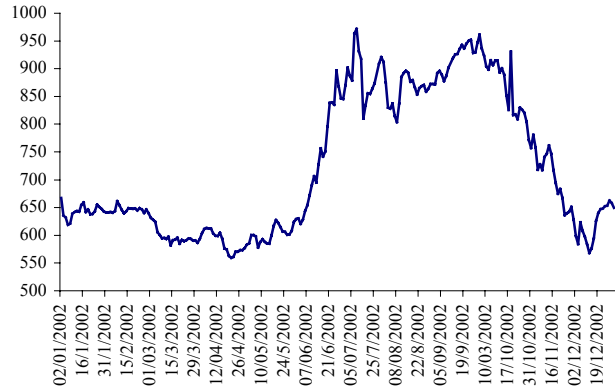
Üç aylık Türk lirası ve yabancı para cinsinden mevduat faiz oranları incelendiğinde, oranların Eylül-Ekim döneminde artış gösterdiği gözlenmektedir. Kasım ayında ise özellikle 3 aylık TL mevduat faiz oranı düşmüştür. Repo faiz oranlarında ise Kasım ayında sınırlı düzeyde bir artış gerçekleşmiştir. Bu gelişmeler sonucunda, Eylül ayında yüzde 49,3 olan 3 aylık Türk lirası mevduat Kasım ayında yüzde 44,9'a inerken, 3 aylık dolar mevduatı ise yüzde 3,8 den yüzde 3,7'ye inmiştir. Repo faiz oranı ise aynı dönemde yüzde 0,3 oranında artarak yüzde 39 olarak gerçekleşmiştir. Ticari kredi faizleri ise Haziran ayındaki sınırlı yükselişinin ardından Temmuz ayında 7,8 puan düşerek yüzde 52,4 olarak gerçekleşmiştir.

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



Hazine'nin yurtdışına ihraç ettiği tahvillerin getirileri aynı vadeli piyasa referans kağıdı olan Amerikan Hazinesi bonolarının getirileri ile karşılaştırıldığında, Hazine tahvillerin getiri farkının (yield spread) Ekim ayından itibaren düşmeye başladığı gözlenmektedir. Bir anlamda, ülke riskini gösteren bu farktaki düşüş eğilimi, piyasa gelişmelerine bağlı olarak Aralık ayı ortasına kadar devam etmiştir. Aralık ayının ikinci döneminde ise Hazine tahvillerinin getiri farkı artış eğilimi göstermiştir. Aralık ayı sonuna göre 30 yıllık Hazine tahvilinin getiri farkı Ekim ayı sonuna göre yaklaşık 100 baz puan (yüzde 1) daha düşüktür.

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

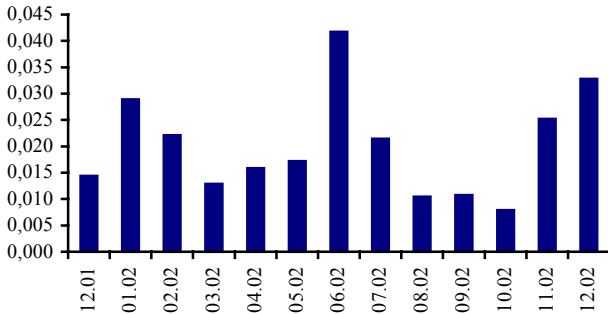


II.5. Döviz Piyasalarındaki Gelişmeler

Döviz kurları, 2002 Haziran ayı başından Temmuz ayı ortalarına kadar değer kaybetme eğilimi göstermiştir. TCMB Beklenti Anketinde yer alan döviz kuru beklentilerinin de paralel bir yükseliş gösterdiği bu dönem, Temmuz ayı sonunda seçim tarihinin belirlenmesi ve AB'ye üyelik sürecine ilişkin olumlu gelişmeler sonucunda, algılanan risklerin azalması ile sona ermiş ve kurlar seçim tarihine kadar istikrarlı bir seyir izlemiştir.

Seçim sonuçlarının ardından mevcut ekonomik politikalara devam edileceğinin açıklanması, Türk lirasının Aralık ayının ikinci haftasına kadar değer kazanmasına neden olmuştur. Bayram tatili öncesi artan TL likidite talebinin de döviz satışı yolu ile karşılanmaya çalışılması döviz kurlarının keskin bir düşüş göstermesine yol açmış ve düşüşle döviz kurları Kasım ayı sonu itibarı ile ekonomik birimlerin beklentilerinin de altına inmiştir (Grafik II.5.3). Merkez Bankası kurlardaki bu aşırı hareketliliği de 2 Aralık tarihinde yaptığı alım yönlü müdahale ile yumuşatmaya çalışmıştır. Aynı dönemde, altı ay ve bir yıl vadeli TL tasarruflarda hızlı artışlar gözlenmiştir. Bu gelişmenin ekonomik birimlerin döviz kurlarının uzun vadedeki istikrarına ilişkin güvenlerinin de arttığı bir göstergesi olduğu düşünülmektedir (Grafik II.5.2.).

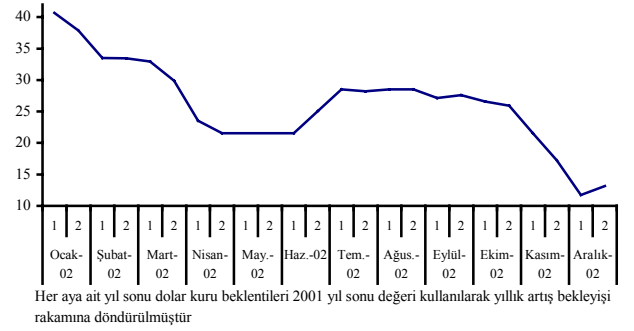
Grafik II.5.1. Aylık Kur Volatilitesi



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

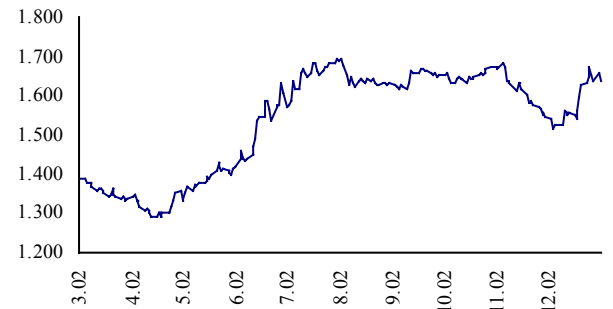
Aralık ayının ikinci haftasından itibaren AB'ye üyelik sürecine ilişkin gelişmeler ve ABD'nin olası Irak operasyonuna ilişkin gelişmeler, döviz kurlarının iki hafta gibi bir süre içerisinde seçim öncesi seviyelerinin de üstüne çıkmasına neden olmuştur. Aralık ayı sonu itibarı ile ulaşılan seviye, ay ortasında kötüleşen beklentilerin de üzerinde olmuştur. Risk algulamalarına bağlı olarak gözlenen aşırı dalgalanmaya Merkez Bankası döviz satımı yolu ile müdahale etmiştir. Müdahale sonucunda döviz kurlarındaki aşırı hareketlilik azalmıştır.

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



Özetle, son çeyrekte döviz kurları risk algulamalarındaki gelişmelere bağlı olarak oldukça oynak bir seyir izlemiştir. Ekonomik birimlerin risk algulamalarını etkileyen en önemli etkenlerin başında uygulanmakta olan ekonomik programın sürdürülmesinde gösterilen kararlılığın yer aldığı görülmektedir. Öte yandan ABD'nin Irak hareketine ilişkin gelişmelerin de 2002 yılının son çeyreğinden itibaren döviz kurları üzerinde etkili olduğu görülmüştür.

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



2003 yılı başında da olası Irak müdahalesine ilişkin risklerin döviz piyasaları üzerinde etkili olmaya devam edeceği tahmin edilmektedir.

Son çeyrekte döviz kurları risk algılamalarındaki gelişmelere bağlı olarak oldukça oynak bir seyir izlemiştir

Merkez Bankası 2003 yılında da döviz kurlarına aşırı dalgalanmaların varlığı haricinde müdahale etmeyeceğini açıklamıştır. Ödemeler dengesi performansının güçlü seyrini devam ettirmesi ve güçlü bir ters para ikamesi başlaması ile piyasada döviz arzı fazlası oluşması durumunda, 2002 yılında olduğu gibi, kurun piyasada belirlenen uzun dönem denge değerini etkilemeyecek şekilde rezerv biriktirmek amacı ile kurala dayalı alım yönlü ihaleler düzenleyebileceğini açıklamıştır.

III. MALİ PİYASALARDAKİ GELİŞMELER

III.1. Bankacılık Sektörü

Aralık ayında TMSF kapsamında bulunan Milli Aydın Bankası'nın (Tarişbank) satılması ile TMSF kapsamında bulunan banka sayısı 2'ye, toplam banka sayısı ise 54'e gerilemiştir. Ayrıca, 22 Kasım 2002 tarihli Danıştay kararıyla, 24 Ocak 2003 tarihinde ortaklık hakları ile yönetim ve denetimi eski sahiplerine devredilen Pamukbank, banka temsilcileri ve BDDK yetkilileri arasında yapılan görüşmeler sonucunda 27 Ocak 2003 tarihinde tekrar TMSF kapsamına alınmıştır.

Mali sektöre olan borçların yeniden yapılandırılması ve sorunlu varlıkların çözüme kavuşturulması amacıyla gerekli yasal düzenlemeler tamamlanarak hayata geçirilen İstanbul Yaklaşımı çerçevesinde, 2002 yılı Kasım ayı itibariyle 176 firma başvuruda bulunurken, bunlardan 29 firmaya ait 407 milyon ABD doları tutarındaki borç yeniden yapılandırılmıştır.

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

	28.12 2001	27.09 2002	27.12 2002
Mevduat (Yerleşiklerin)	102.069	121.529	128.549
TL	44.922	52.003	56.294
Yabancı Para	57.147	69.526	72.255
Repo-Müşterilerle	2.798	3.391	2.763
Krediler (Mevduat Bank. Reel Kesim)	31.249	30.318	31.845
TL*	17.544	15.977	17.409
Yabancı Para	13.705	14.341	14.436
Tüketici Kredileri	2.323	2.499	2.902
Kredi Kartları	2.445	3.493	4.099
Yabancı Para Pozisyon (Milyon USD)	-1.533	6	-236**
Tah.Gecikmiş Al./Top.Kredi(%)	16,9	25,5	26,0
Tah.Gecikmiş Al./Top.Krd.(%)-TMSF hariç	13,9	23,1	22,3
Menkul Kıy.Cüz./Top.Mev.(%)	44,8	22,3	30,4
Bağlı Değ./Top.Mev.(%)	13,4	42,1	34,6
Kredi/Mevduat (%)	31,0	25,4	25,1
Kamu Ban.Mev./Top.TL.Mev.(%)	54,5	56,9	53,9
Kamu Ban.Kredi./Top.Kred.(%)	23,6	23,2	22,8

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

**13 Aralık 2002 tarihli veri.

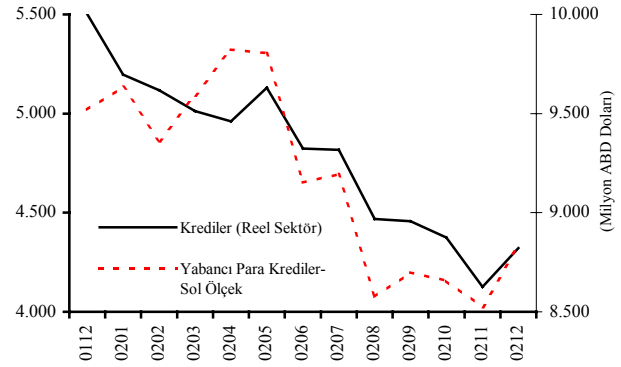
Kaynak: TCMB, Haftalık Basın Bülteni, Ayın son Cuması verileri.

III.1.a. Krediler

Kredi hacminin geçmiş dönem verileri ile kıyaslanmasında ortaya çıkan sorunlar nedeniyle kredi hacmi ile ilgili olarak dikkatli analiz yapmak gerekmektedir. Bu nedenle, Merkez Bankası, BDDK ve Bankalar Birliği'nin veri düzeltme çalışmaları sürmektedir. Bu çalışmaların sonucunda kredi gelişmelerini daha sağlıklı analiz etmek mümkün olabilecektir.

Kredi hacmi, 2002 yılı Eylül-Aralık döneminde Eylül ayına göre reel bazda yüzde 4 oranında daralmıştır. Kredi hacmindeki daralma temel olarak ABD doları cinsinden artış göstermesine karşın, yabancı para cinsinden kredilerin Türk lirası karşılığı ve ihtisas kredilerindeki reel daralmadan kaynaklanmıştır (Grafik III.1.1). Bu dönemde, kamu bankaları ve özel bankaların kredileri Eylül ayına göre sırasıyla reel bazda yüzde 5 ve yüzde 4 oranlarında gerilerken, TMSF kapsamındaki bankaların kredileri reel bazda yüzde 24 oranında daralmıştır.

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

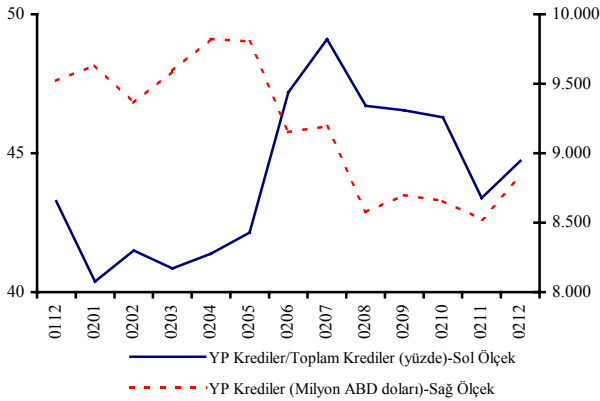


Toplam kredi hacmi, Aralık ayında yabancı para cinsinden kredilerin Türk lirası karşılığı ve ihtisas kredilerindeki gerileme nedeniyle Eylül ayına göre reel bazda yüzde 4 oranında daralmıştır. Bu dönemde, Türk lirası cinsinden ticari krediler ise reel bazda yüzde 4 artış göstermiştir.

Bu dönemde, Türk lirası cinsinden ticari krediler Eylül ayına göre reel bazda yüzde 4 oranında artarken, yabancı para cinsinden krediler ve ihtisas kredileri sırasıyla yüzde 7 ve yüzde 9 oranlarında daralmıştır.

Yabancı para cinsinden krediler ABD doları bazında ise 2002 yılı Aralık ayında Eylül ayına göre 134 milyon dolar artarak, 8,8 milyar ABD dolarına yükselmiştir. Yabancı para cinsinden kredilerin Türk lirası karşılığının toplam krediler içerisindeki payı, 2002 yılı Eylül ayında yüzde 46,5 iken, Aralık ayında Kasım ayından sonra TL'nin güçlenmesi sonucu yüzde 44,7'ye gerilemiştir (Grafik III.1.2).

Grafik III.1.2. Yabancı Para Krediler



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

	Kamu	Özel*	Yabancı	Toplam
28.12.2001	7.389	22.575	1.287	31.249
TL	5.449	11.539	557	17.544
YP	1.940	11.036	730	13.705
27.09.2002**	7.040	21.401	1.876	30.317
TL	5.531	9.684	761	15.976
YP	1.509	11.717	1.115	14.341
27.12.2002	7.259	22.430	2.156	31.845
TL	5.664	10.814	931	17.409
YP	1.595	11.616	1.225	14.436

* TMSF bünyesindeki bankalar dahil.

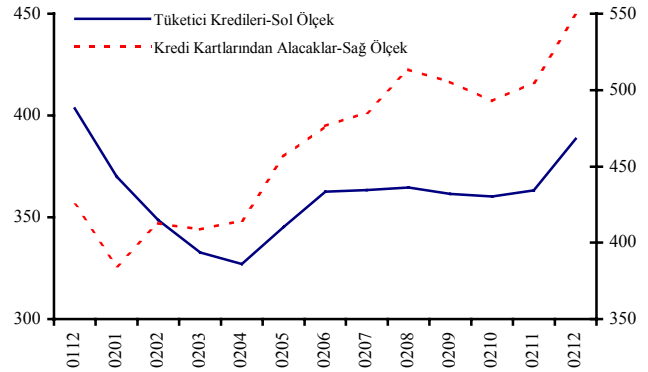
** TMSF bünyesine alınan Pamukbank'ın kredi portföyünde yer alan 3,1 katrilyon TL 2002 yılı Haziran ayında geçici hesaplara aktarılmıştır.

Kaynak: TCMB Haftalık Basın Bülteni.

Tüketici kredileri, Eylül-Aralık döneminde tüketici kredisi faiz oranlarındaki düşüş nedeniyle Eylül ayına göre reel bazda yüzde 8 oranında artmıştır. Tüketici kredilerinin toplam krediler içerisindeki payı ise, 2002 yılı Eylül ayında yüzde 8,1 iken, Aralık ayında yüzde 9'a

yükselmiştir. Bankaların kredi kartlarından alacakları da, 2002 yılının Aralık ayında Eylül ayına göre reel bazda yüzde 9 oranında artmıştır (Grafik III.1.3).

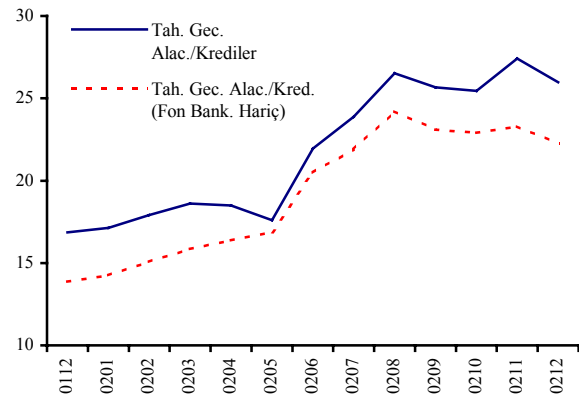
Grafik III.1.3. Tüketici Kredileri ve Kredi Kartlarındaki Gelişmeler (TÜFE 94=100 Endeksi ile Reelleştirilmiş, Milyar TL)



Tüketici kredileri ve kredi kartlarından alacaklar 2002 yılının Eylül-Aralık döneminde reel bazda sırasıyla yüzde 8 ve yüzde 9 oranında artmıştır.

Tahsili gecikmiş alacakların toplam krediler içindeki payı, 2002 yılı Eylül ayında yüzde 25,7 iken, Aralık ayında yüzde 26'ya yükselmiştir (Grafik III.1.4.). 2002 yılı Aralık ayında, TMSF kapsamındaki bankaların tahsili gecikmiş alacaklarının toplam içindeki payı yüzde 15, kamu bankalarının payı yüzde 45 ve özel bankaların payı ise yüzde 38 olarak gerçekleşmiştir.

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



2002 yılı Aralık ayında, tahsili gecikmiş alacakların yüzde 45'i kamu bankalarına ait bulunmaktadır.

2002 yılı Ekim ayında tahsili gecikmiş alacaklar içinde en büyük pay tekstil sektörüne aittir. Tekstil sektörünün tahsili gecikmiş alacaklarının toplam içindeki payı, Ekim ayında yüzde 22 olarak gerçekleşmiştir.

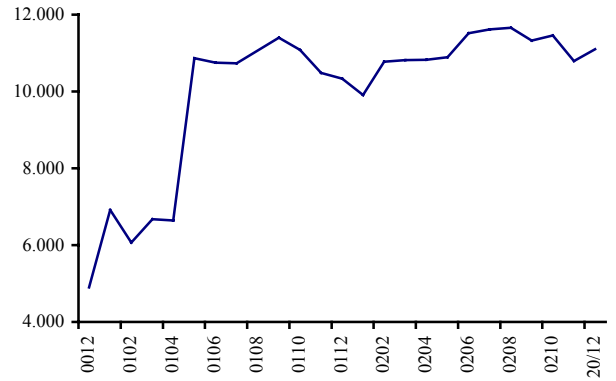
III.1.b. Menkul Değerler Cüzdanı ve Bağlı Menkul Değerlerdeki Gelişmeler

Menkul değerler cüzdanı ve bağlı menkul değerler kalemleri, 2002 yılının Ekim ayından itibaren tek düzen hesap planında yapılan değişiklik ile, "alım satım amaçlı ve satılmaya hazır menkul değerler" ve "vadeye kadar elde tutulacak menkul değerler" olarak düzenlenmiştir. Ayrıca, 1 Şubat 2002 tarihinden başlamak üzere bağlı menkul değerler içerisinde gösterilen repo işlemine konu olan menkul değerler de Ekim ayından itibaren hem alım-satım amaçlı ve satılmaya hazır menkul değerler hem de vadeye kadar elde tutulacak menkul değerler içerisinde izlenmeye başlanmıştır. Ek olarak, bağlı menkul değerler tablosunda yer alan hisse senetleri "alım satım amaçlı ve satılmaya hazır menkul değerler" kaleminde izlenmeye başlanmıştır.

Bu iki hesabın muhasebeleştirilmesindeki değişiklikler nedeniyle, bankaların alım-satım amaçlı ve satılmaya hazır menkul değerler kalemi, 2002 yılı Aralık ayında Eylül ayına göre reel bazda yüzde 33 oranında artarken, vadeye kadar elde tutulacak menkul değerler kalemi reel bazda yüzde 20 oranında daralmıştır. 2002 yılı Aralık ayında kamu bankalarının devlet iç borçlanma senetlerinin önemli kısmı, vadeye kadar elde tutulacak menkul değerlerden oluşurken, özel bankaların devlet iç borçlanma senetlerinin önemli kısmı alım satım amaçlı ve satılmaya hazır menkul değerlerden oluşmaktadır. 2002 yılı Aralık ayında, mevduat bankalarının alım satım amaçlı ve satılmaya hazır menkul değerleri içinde kamu bankalarının payı yüzde 15 iken, özel bankaların payı yüzde 83'dür. Mevduat bankalarının vadeye kadar elde tutulacak menkul değerleri içinde ise kamu bankalarının payı yüzde 75 iken, özel bankaların payı yüzde 23 olmuştur.

Menkul Değerler Cüzdanı ve Bağlı Menkul Değerler, 2002 yılının Ekim ayından itibaren Tek Düzen Hesap Planı'nda yapılan değişiklik ile, "Alım Satım Amaçlı ve Satılmaya Hazır Menkul Değerler" ve "Vadeye Kadar Elde Tutulacak Menkul Değerler" olarak düzenlenmiştir.

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



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

	Kamu	TMSF	Özel	Bankacılık Sektörü
2001 Aralık				
Menkul Değerler Cüzdanı	28.817	5.127	16.308	45.776
TL	21.026	3.670	9.357	30.939
YP	7.791	1.457	6.951	14.837
Bağlı Menkul Değerler	702	82	12.077	13.683
TL	182	82	7.683	8.195
YP	520	0	4.394	5.488
2002 Eylül				
Menkul Değerler Cüzdanı	5.031	3.926	21.117	27.136
TL	1.193	3.884	11.417	13.051
YP	3.838	42	9.700	14.085
Bağlı Menkul Değerler	32.512	1.848	17.324	51.146
TL	24.057	1.595	11.463	36.104
YP	8.455	253	5.861	15.042
2002 Aralık				
Menkul Değerler Cüzdanı	5.762	4.474	31.820	39.106
TL	1.442	4.442	17.772	20.037
YP	4.320	32	14.048	19.069
Bağlı Menkul Değerler	33.075	194	10.244	44.417
TL	24.483	188	7.350	32.251
YP	8.592	6	2.894	12.166

Kaynak: TCMB

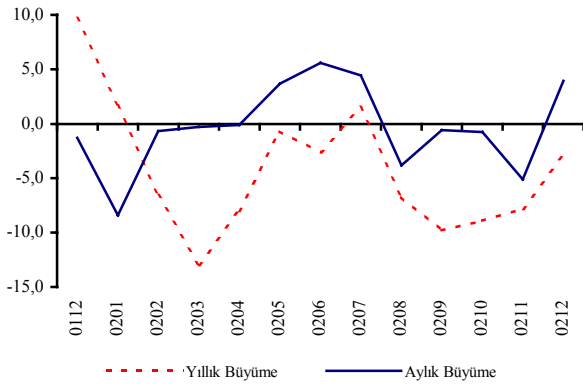
III.1.c. Sektörün Kaynak Yapısındaki Gelişmeler

2002 yılı boyunca Türk lirası mevduat reel bazda çok fazla hareketlilik göstermemiş, Türk lirası cinsinden döviz tevdiat hesapları (DTH) ise döviz kurundaki dalgalanmalara paralel olarak değişmiştir. Bu nedenle 2002 yılında, reel bazda hesaplanan yurtiçi yerleşiklere ait toplam mevduattaki gelişmeleri, Türk lirası cinsinden DTH'taki, dolayısıyla da döviz kurlarındaki değişim etkilemiştir.

2002 yılının son üç aylık döneminde, yurtiçi yerleşiklere ait toplam mevduat, Kasım ayında Türk lirasının güçlenmesi nedeniyle DTH'nın Türk lirası karşılığının düşmesi sonucu yüzde 2 oranında daralmış ve 129 katrilyon Türk lirası olarak gerçekleşmiştir (Grafik III.1.6.).

Toplam mevduat, 2002 yılının son çeyreğinde, Türk lirası cinsinden DTH'taki düşüş nedeniyle yüzde 2 oranında gerilemiştir.

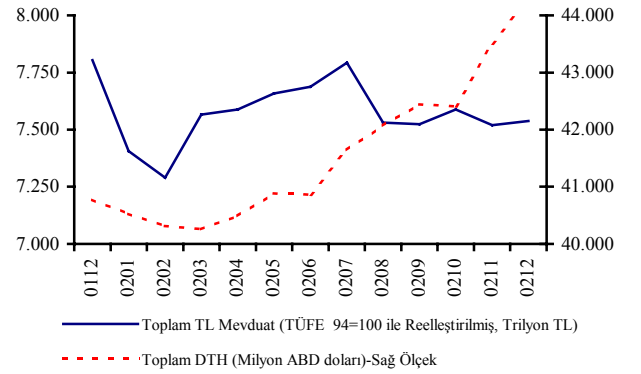
Grafik III.1.6. Toplam Mevduattaki Gelişmeler (TÜFE 94=100 Endeksi ile Reelleştirilmiş, Yüzde)



Türk lirası mevduat, 2002 yılının son üç aylık döneminde reel bazda sabit kalmış ve 56 katrilyon Türk lirası olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde, özel bankaların Türk lirası mevduattaki payı yüzde 42,5'ten yüzde 45,2'ye yükselirken, kamu bankalarının payı yüzde 56,9'dan yüzde 53,9'a gerilemiştir. İlgili dönemde, yabancı bankaların Türk lirası mevduattaki payı ise yüzde 0,7'den yüzde 0,9'a yükselmiştir.

DTH özellikle 2002 yılının Kasım ayında Türk lirasındaki güçlenme nedeniyle reel bazda düşüş göstermiştir. 2002 yılının son üç aylık döneminde ise DTH yüzde 4 oranında daralarak yıl sonunda 72 katrilyon Türk lirası olmuştur. DTH'a ABD doları cinsinden bakıldığında ise bu kalemin 2002 yılı boyunca artış eğiliminde olduğu görülmektedir (Grafik III.1.7).

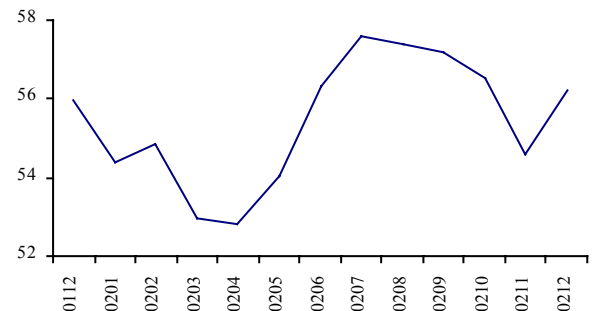
Grafik III.1.7. TL Mevduat ve DTH'taki Gelişmeler



Banka gruplarının döviz tevdiat hesapları içindeki payına bakıldığında ise, 2002 yılının son üç aylık döneminde kamu bankalarının payının değişmeyerek yüzde 22,6 düzeyinde kaldığı, özel bankaların payının yüzde 74,2'den yüzde 74,3'e yükseldiği, yabancı bankaların payının ise yüzde 3,2'den yüzde 3,1'e gerilediği görülmüştür.

2002 yılının son üç aylık döneminde Türk lirası cinsinden DTH'nın gerilemesi, DTH'nın toplam mevduat içerisindeki payını da düşürmüştür. Eylül ayı sonunda yüzde 57,2 olan bu pay, Aralık ayında yüzde 56,2'ye gerilemiştir (Grafik III.1.8.).

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



KUTU.III.1. TÜRK BANKACILIK SİSTEMİNDE NET FAİZ MARJİ

En basit şekliyle kredi ve mevduat faiz oranları arasındaki fark olarak tanımlanan net faiz marjı (NFM)¹, iktisat yazınında finansal kesimin tasarruf fazlası olan kesimlerden tasarruf açığı olan kesimlere fon aktarımı (finansal aracılık) işlevini ne ölçüde etkin olarak gerçekleştirebildiğinin bir göstergesi olarak kabul edilmektedir. Genel olarak, NFM'nin genişlemesi finansal aracılık işlevinin etkin olmadığını yansıtmaktadır. Bu değerlendirmenin arkasında, fonlama maliyetlerini belirleyen unsurların değişmediği bir ortamda, NFM'nin bankacılık sektöründeki rekabet düzeyi tarafından belirleneceği düşüncesi yatmaktadır.

Mevduat zorunlu karşılık oranları ile bankaların fonlama maliyetini belirleyen diğer vergi ve kesinti oranlarının yükselmesi, bankaların fonlama maliyetindeki artışı kredi faizlerine yansıtarak kâr oranlarını aynı düzeyde tutma çabaları sonucu NFM'nin artmasına neden olmaktadır. Diğer taraftan, bankacılık sektöründeki rekabet yetersiz düzeyde ise kredi talebindeki artışlar nominal kredi faizlerinin ve bu nedenle, NFM'nin artmasına neden olmaktadır. Genel olarak, gelişmiş ve istikrarlı ekonomilerde NFM'nin, istikrarsız ekonomilere göre daha düşük düzeylerde olduğu görülmektedir (Tablo).

Tablo. 1993-1998 Yılları Arasında Çeşitli Ülkelerdeki Net Faiz Marjları (ortalama, yüzde)

Ülke	Almanya	Amerika	Avustralya	Avusturya	Belçika	Danimarka	Finlandiya	Fransa	Hollanda	İngiltere	İspanya	İsviçre	İtalya	Japonya	Kanada	Portekiz	Türkiye	
NFM	1.92	3.56	2.36	1.71	1.21	3.02	1.74	1.24	1.82	2.24	2.77	2.32	1.37	2.65	1.35	2.46	2.38	11.28

Kaynak: Gischer ve Jüttner (2002)

Not: Net faiz marjı, net faiz geliri/toplam aktifler olarak hesaplanmıştır.

Kredi ve mevduat faiz oranları arasındaki fark alınarak hesaplanan marjın yüksek enflasyon yaşayan ülkelerde ve yüksek enflasyon yaşanan dönemlerde daha yüksek olmasının etkinlikteki düşüklüğün bir göstergesi olarak algılanmasının sakıncalı olacağı düşünülmektedir. Bu nedenle, Türkiye için dönem başı verileriyle (ex-ante), bir başka deyişle fiili kredi faiz oranlarından mevduatın bankaya toplam maliyeti çıkartılarak hesaplanan NFM'nin direkt olarak kullanılması sağlıklı olmayabilecektir. Dolayısıyla daha tutarlı bir analiz için burada, Türkiye için daha uygun olduğunu düşündüğümüz bir net faiz marjı hesabı tercih edilmiştir:

$$NFM = \{ [1 + (i_k / 100)] - [1 + (i_{mm} / 100)] \} / [1 + (i_{mm} / 100)]$$

Eşitlikte, "i_k" kredilere uygulanan faiz oranını, "i_{mm}" bankaların faiz dışındaki fonlama maliyetlerini de içeren toplam mevduat maliyetini göstermektedir.

Bu şekilde hesaplanan göstergenin, 1993-2000 yılları arasındaki dönemde ortalama yüzde 15,5 olarak gerçekleştiği görülmektedir (Grafik 1)². 2001 yılında "Bankacılık Sektörünü Yeniden Yapılandırma Programı" çerçevesinde kamu bankaları ve TMSF kapsamındaki bankaların kısa vadeli finansman sorunları giderilmiş ve bu bankaların kredi ve mevduat faizlerinin piyasa koşullarında ve sistemde istikrarsızlık yaratmayacak düzeylerde belirlenmesine başlanmıştır. 2002 yılında ise kredi faiz oranlarındaki düşüş nedeniyle Türk bankacılık sistemi için yukarıdaki şekilde hesaplanan net faiz marjı 2000 yılı ve öncesindeki döneme göre oldukça düşük ve istikrarlı düzeylerde (ilk dokuz aylık ortalama yüzde 4,2) seyretmektedir.

NFM, alternatif bir yöntem olan "net faiz gelirleri/faiz getirisi olan aktifler" oranı ile dönem sonu verileri kullanılarak (ex-post olarak) hesaplandığında, özel ticari bankaların 2000 yılı ve öncesinde kamu bankalarından daha yüksek faiz marjlarıyla çalıştığı görülmektedir³ (Grafik 2). Yeniden yapılandırma çalışmaları sonucu, görece olarak daha etkin çalışan özel sektör bankalarının sektördeki ağırlığının artmasına bağlı olarak, net faiz marjının da düşüş eğilimine girdiği görülmektedir.

¹ Net faiz marjının hesaplanmasında (iki faiz oranı arasındaki farkı almanın yanı sıra) iki temel yöntem daha kullanılmaktadır.

Net faiz marjının dönem başı verileriyle (ex-ante) hesaplanmasında sıkça kullanılan formül aşağıdaki gibidir:

$$NFM = i_k - (i_m + mm)$$

Eşitlikte "i_k" kredilere uygulanan faiz oranını, "i_m" nominal mevduat faiz oranını, "mm" ise (zorunlu karşılık oranı, vergi oranı ve diğer kesintiler gibi) bankaların fonlama maliyetlerini etkileyen mevduat faizi dışındaki unsurları göstermektedir. NFM'nin bu şekilde hesaplanması, fonlama maliyetlerindeki bankaların kontrolü dışında olan değişimin NFM'yi etkilemesini önlemektedir. Daha sonra NFM'yi dönem başı verileriyle hesaplamak için kullanacağımız eşitlikte, "i_m+mm" terimini "i_{mm}" olarak adlandıracağız.

Net faiz marjının dönem sonu verileriyle (ex-post) hesaplandığı yöntemde ise aşağıdaki eşitlik kullanılmaktadır:

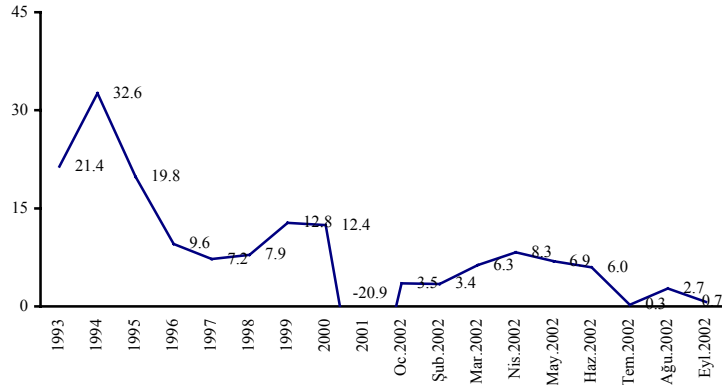
$$NFM = \text{Net Faiz Geliri} / \text{Faiz Geliri Sağlayan Aktifler}$$

Dönem sonu verileri kullanılarak hesaplanan net faiz marjı efektif (gerçekleşen) net faiz marjını göstermektedir.

² Grafik 1'de, faiz marjının 2001 yılında negatif düzeylere indiği görülmektedir. Ancak bu durum, bankaların kredi faaliyetlerini durdurduğu Şubat 2001 tarihinde yaşanan kriz sırasında likidite sıkıntısı içerisinde olan kamu bankaları ile TMSF kapsamındaki bankaların kısa vadeli mevduata uyguladıkları faiz oranlarını çok fazla artırmalarından kaynaklanan yanıtıcı bir sonuçtur.

³ Ancak kamu bankalarının daha düşük faiz marjıyla çalışmalarının bir etkinlik göstergesi olarak yorumlamak mümkün değildir. Çünkü, kamu bankalarının kuruluş kanunları gereği açtıkları ihtisas kredilerine kaynak maliyetlerinin altında faiz uyguladıkları bilinmektedir. Resmî mevduatın kamu bankalarında tutulmasının söz konusu yanıtıcı sonuçta etkili olduğu söylenebilir. Nitekim 2001 yılında kamu bankalarında yeni görev zararlarının önlenmesi yasallaştıktan sonra bu bankaların net faiz marjlarının yüzde 14'ün üzerine çıktığı görülmüştür.

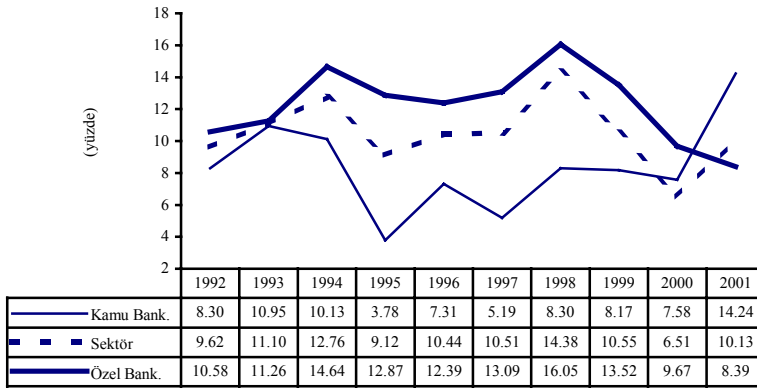
Grafik 1. 1993-2001 Yılları Arasında ve 2002 Yılında Net Faiz Marjının Gelişimi (Ex-ante)* (yüzde)



*Net faiz marjı, Türkiye için oluşturduğumuz yeni net faiz marjı formülasyonu kullanılarak hesaplanmıştır.

Kaynak: TCMB Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü.

Grafik 2. 1992-2001 Yılları Arasında Net Faiz Marjının Gelişimi (Ex-post)* (yüzde)



* Net faiz marjı, net faiz gelirleri/faiz geliri sağlayan aktifler oranı kullanılarak hesaplanmıştır

Kaynak: TBB

Genel olarak, makroekonomik yapıdaki istikrarsızlıklar, özellikle de yüksek enflasyon, finansal sektörün daha riskli bir ortamda çalışmasına neden olmakta ve bankaların aracılık faaliyetlerini yüksek bir faiz marjı ile yürütmelerine yol açmaktadır. Diğer taraftan, kamu kesimi açıklarının yüksek düzeylerde seyretmesi ve genellikle iç borçlanma yoluyla ve yüksek reel faiz oranlarıyla finanse edilmesi de dolaylı yoldan kredi faizlerinde artışa neden olarak net faiz marjının genişlemesinde etkili olmaktadır.

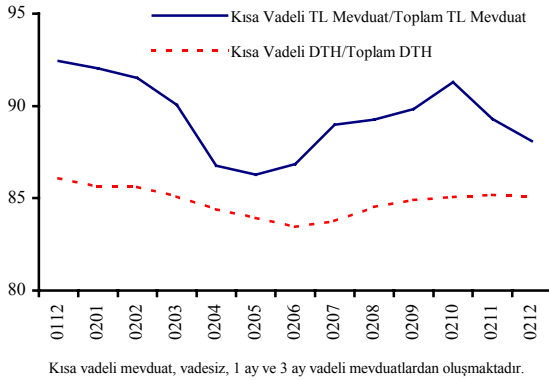
Kaynaklar:

Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü Aylık Bülteni (2002), Kasım.

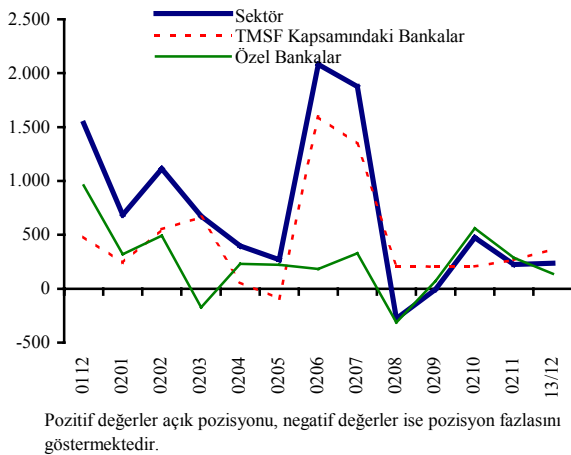
Gischer, Horst and D. Johannes Jüttner (2002) "Global Competition, Fee Income and Interest Rate Margins of Banks" Financial Management Association Conference, Copenhagen, June.

2002 yılının son çeyreğinde Türk lirası mevduatın vadesi tekrar uzamaya başlamıştır (Grafik III.1.9). Üç ay ve üç aya kadar vadeli mevduatları kapsayan kısa vadeli Türk lirası mevduatın toplam Türk lirası mevduat içerisindeki payı 2002 yılının son çeyreğinde yüzde 89,8'den yüzde 88,1'e gerilemiştir. DTH'nin vadesi ise 2002 yılının ikinci yarısında kısalma trendini sürdürmüştür. Kısa vadeli DTH'nin toplam DTH içerisindeki payı son üç aylık dönemde yüzde 84,9'dan yüzde 85,1'e yükselmiştir. Bu gelişmelere ek olarak, son üç aylık dönemde repo işlemlerinde görülen düşüş de, banka bilançolarındaki vade uyumsuzluğunun azaltılması açısından olumlu bir gelişme olarak görülmektedir.

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



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

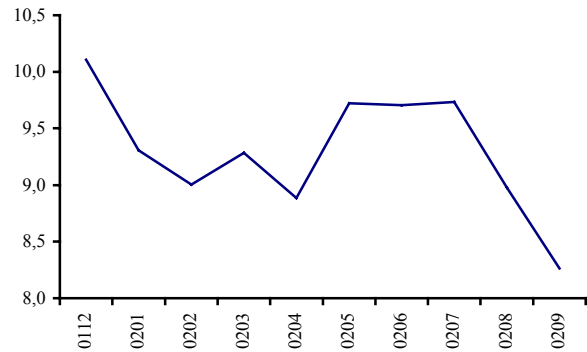


2002 yılının ilk yarısında düşük seviyede gerçekleşen bankacılık sisteminin ABD doları cinsinden yabancı para net genel pozisyon açığı, 2002 yılının Haziran ayında Pamukbank'ın TMSF'ye devri ile 2 milyar dolar civarında yükselmiştir (Grafik III.1.10). Açık pozisyon, Ağustos ayında bu bankaya dövize endeksli kağıt sağlanması sayesinde yeniden azalmıştır.

TMSF bankalarının açık pozisyonları 13 Aralık 2002'de 364 milyon ABD doları, özel bankaların açık pozisyonları aynı tarihte 139 milyon ABD doları, tüm bankacılık sektörünün açık pozisyonu ise 236 milyon ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Ağustos ayından bu yana pozisyon fazlasına sahip olan Kamu bankalarının fazlası ise 13 Aralık tarihinde 210 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir.

Bankacılık sisteminin fonlama kaynaklarından biri olan yurtdışından sağlanan yabancı para krediler, 2002 yılının Haziran ayında 9,7 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiş, Eylül ayında ise 8,3 milyar ABD dolarına gerilemiştir (Grafik III.1.11).

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

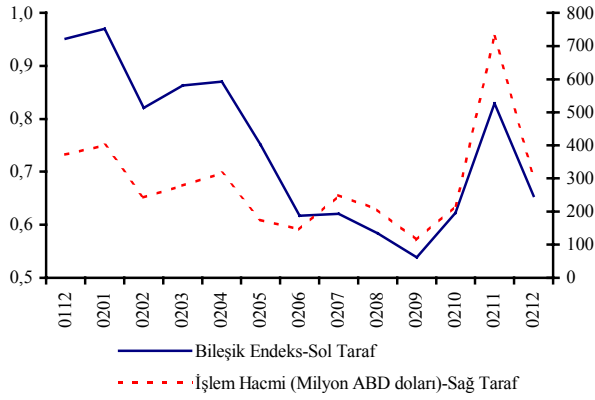


III.2. Menkul Kıymet Piyasası

İMKB bileşik endeksi ve işlem hacmi, Kıbrıs sorununun çözümü yönündeki belirsizliğin sürmesi, Irak krizi ve Kopenhag Zirvesinde Türkiye'nin Avrupa Birliği üyeliği konusundaki beklentilerinin yeterince karşılanmaması sonucunda, 2002 yılının Aralık ayında reel bazda düşüş eğilimini sürdürmüştür.

İMKB bileşik endeksi, 2002 yılında reel bazda yüzde 42 oranında değer kaybetmiştir. İlgili dönemde, hizmetler endeksi, mali endeks ve sınai endeks reel olarak yüzde 43, yüzde 45 ve yüzde 33 oranında daralmıştır. 2002 yılı Aralık ayı itibarıyla işlem hacmindeki daralma eğilimi de devam etmiştir.

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



İMKB bileşik endeksi, ABD doları cinsinden de daralma eğilimini sürdürmüştür (Grafik III.2.1). Bileşik endeks, 2001 yılı Aralık ayında 1 ABD doları seviyesinde iken, 2002 yılı Aralık ayı sonunda 0,7 ABD doları seviyesine gerilemiştir. 2002 yılında hizmetler endeksi 0,6 ABD dolarından 0,4 ABD dolarına, mali endeks 1,3 ABD dolarından 0,8 ABD dolarına ve sınai endeks de 0,8 ABD dolarından 0,6 ABD dolarına gerilemiştir. Günlük ortalama işlem hacmi ise 2001 yılı sonunda 372 milyon ABD doları iken, 2002 yılı Aralık ayında 304 milyon ABD dolarına gerilemiştir.

İMKB Hisse Senetleri Piyasası'ndaki yabancı yatırımcılara ait hisse senedi saklama bakiyelerinin değeri, 2001 yılı sonunda 5.635 milyon ABD doları iken, 2002 yılı Kasım ayında 4.533 milyon ABD dolarına gerilemiştir.

2002 yılının Ekim-Aralık döneminde bazı gelişmekte olan ülke borsaları incelendiğinde, Brezilya Bovespa endeksi yüzde 30, Rusya Mos Times Endeksi yüzde 9, Meksika Mxse IPC Gral In endeksi yüzde 7 artmış, Güney Kore Kospı endeksi ise yüzde 2.9 azalmıştır (Grafik III.2.2). Gelişmekte olan borsa endekslerindeki yıllık gelişmeler aşağıdaki tabloda verilmektedir.

Tablo III.2.1. Seçilmiş Gelişmekte Olan Ülke Borsa Endekslerindeki Yıllık Gelişmeler, 2002-2001 (yüzde)

	Yerel para birimi cinsinden	ABD doları cinsinden
Malezya	-10,2	-10,2
Tayland	+18,6	+22,6
Arjantin	+92,9	-41,4
Brezilya	-13,2	-39,3
Şili	-7,2	-13,7
Meksika	-1,7	-12,8
İsrail	-26,2	-32,7
Türkiye	-26,3	-35,8
Macaristan	+9,5	+33,0
Polonya	+5,9	+8,5
Rusya	+42,6	+36,4

Kaynak: The Economist

IV. KAMU MALİYESİ VE İÇ BORÇ STOKU

2002 yılı Ocak-Kasım döneminde faiz ve özelleştirme dışı bütçe fazlası geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 37,5 oranında artmış ve 17,1 katrilyon Türk lirası olarak gerçekleşmiştir (Tablo IV.1.). 2002 yılının ilk onbir ayında faiz dışı bütçe fazlasında görülen iyileşmede, Mayıs ayında TCMB'nin 2001 yılı dönem karından bütçeye aktarılan 3 katrilyon Türk lirası tutarındaki gelir önemli bir rol oynamıştır. 2002 yılı Kasım ayında ise faiz dışı bütçe fazlası 1,8 katrilyon Türk lirası olmuştur (Grafik IV.1).

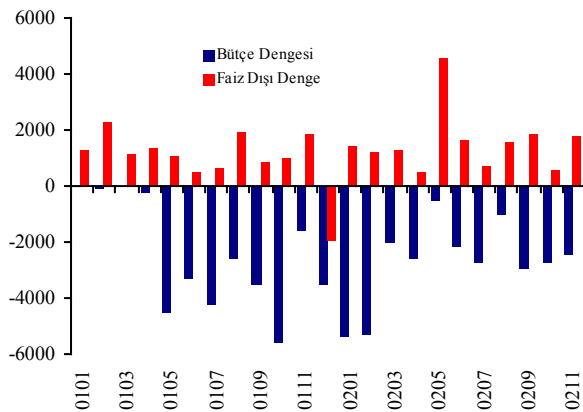
3 Kasım 2002 tarihinde yapılan erken genel seçimler nedeniyle 2003 yılı bütçesinin uygulamaya konulamaması sonucu 2003 yılı Ocak-Mart dönemi için geçici bütçe hazırlanmıştır.

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

	2001	2002
	Ocak-Kasım	Ocak-Kasım
Gelirler	47118	69780
Harcamalar	72670	99499
Bütçe Dengesi	-25553	-29719
Faiz Dışı Bütçe Dengesi	13965	17094
Faiz ve Özelleştirme Dışı Bütçe Dengesi	12432	17094

Kaynak: Maliye Bakanlığı

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



IV.1 Gelirler

2002 yılı Ocak-Kasım döneminde bütçe gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 48,1 oranında artarak 69,8 katrilyon Türk lirası olarak gerçekleşirken, vergi gelirleri yüzde 50 oranında artmış ve 54 katrilyon Türk lirası olmuştur (Tablo IV.1.1.).

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

	2001	2002	Artış Oranı
	Ocak-Kasım	Ocak-Kasım	(yüzde)
GELİRLER	47118	69780	48,1
Vergi Gelirleri	36023	54023	50,0
Gelir Vergisi	10599	12392	16,9
Kurumlar Vergisi	3605	5438	50,8
Motorlu Taşıtlar Vergisi	388	678	74,9
Dahilde Alınan KDV	6416	10394	62,0
Özel Tüketim Vergisi	-	4640	-
Akaryakıt Tüketim Vergisi	4932	6353	28,8
BSMV	1442	904	-37,3
İthalde Alınan KDV	4616	7800	69,0
Vergi Dışı Normal Gelirler	6849	10070	47,0
Özelleştirme Gelirleri	1533	0	-100,0
Diğer	5315	10070	89,5
Özel Gelirler ve Fonlar	3625	4548	25,4
Katma Bütçe Gelirleri	621	1139	83,6

Kaynak : Maliye Bakanlığı.

1 Ağustos 2002 tarihinden itibaren, aralarında akaryakıt tüketim vergisi, ek vergi ve taşıt alım vergisi gibi önemli vergi unsurlarının da yer aldığı 16 adet vergi, harç, fon ve pay yürürlükten kaldırılmış ve bunların yerine özel tüketim vergisi alınmaya başlanmıştır. Ağustos 2002 tarihinden itibaren özel tüketim vergisinden sağlanan tahsilat 4,6 katrilyon Türk lirası olmuştur. Bu tutarın büyük bir bölümünü petrol ve doğalgaz ürünlerine ilişkin özel tüketim vergisi oluşturmaktadır.

2002 yılı Ocak-Kasım döneminde vergi gelirlerindeki artışta katkıda bulunan başlıca gelir unsurları arasında dahilde ve ithalde alınan KDV yer almaktadır. Üretimdeki artışa bağlı olarak ithalatın artması, ithalde alınan KDV tahsilatını olumlu etkilemiştir. Özel tüketim vergisi de vergi gelirlerinin performansını olumlu etkileyen bir diğer önemli gelir unsuru olmuştur.

2001 yılında meydana gelen ekonomik krize bağlı olarak vergi gelirlerinin yapısında önemli değişiklikler meydana gelmiş ve 2001 yılı Ocak-Kasım döneminde dolaylı vergilerin vergi gelirleri içindeki payı yüzde 58,3 iken, 2002 yılının aynı döneminde bu oran yüzde 65,6'ya yükselmiştir.

2002 yılı Ocak-Kasım döneminde dolaylı vergilerin vergi gelirleri içindeki payı yüzde 65,6 olarak gerçekleşmiştir.

Gelir vergisi, 2002 yılı Ocak-Kasım döneminde geçen yılın aynı dönemine göre sınırlı bir yükseliş göstererek yüzde 16,9 oranında artmıştır. Bu gelişme esas olarak faiz gelirlerinden yapılan gelir vergisi stopajındaki gerilemeden kaynaklanmıştır. Kurumlar vergisi ise 2002 yılı Ocak-Kasım döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 50,8 oranında artmıştır. Kurumlar vergisinde görülen artışta ise özellikle geçici vergi ödemeleri etkili olmuştur.

2002 yılı Ocak-Kasım döneminde vergi dışı normal gelirler yüzde 47 oranında artış göstermiştir. Vergi dışı normal gelirler içinde yer alan TCMB dönem karından bütçeye aktarılan tutar, geçen yıl 472 trilyon Türk lirası iken, bu yıl 3 katrilyon Türk lirası olarak gerçekleşmiştir.

IV.2 Harcamalar

2002 yılı Ocak-Kasım döneminde harcamalar geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 36,9 oranında artış göstermiştir (Tablo IV.2.1.). Bu dönemde faiz dışı harcamalar ise, geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 58,9 oranında artmıştır.

2002 yılı Ocak-Kasım döneminde personel harcamaları yüzde 54,2 oranında, diğer cari ve yatırım harcamaları ise sırasıyla yüzde 55,5 ve yüzde 66,9 oranında artış göstermiştir. Memur maaşları 2002 yılı Ekim ayından itibaren brüt 100 milyon Türk lirası tutarında artırılmış, ancak bu artışın 2002 yılı bütçesine yükünü hafifletmek amacıyla 2002 yılı Ekim-Aralık dönemi için yapılan artışların her ay için 25'er milyonluk kısmı 2003 yılı Ocak ayında verilmiştir. Bunun yanısıra 2003 yılı Ocak ayında memur maaşlarına yüzde 5 oranında artış yapılmıştır.

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

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

	2001	2002	Artış Oranı
	Ocak-Kasım	Ocak-Kasım	(yüzde)
HARCAMALAR	72670	99499	36,9
FAİZ DIŞI HARCAMALAR	33152	52686	58,9
Personel	13455	20748	54,2
İşçilik	2159	2826	30,9
Diğer Personel Giderleri	11296	17922	58,7
Diğer Cari	3504	5450	55,5
Yatırım	3052	5095	66,9
Transfer Harcamaları	52659	68205	29,5
Faiz Ödemeleri	39518	46813	18,5
İç Borç Faiz Ödemeleri	36439	42268	16,0
Dış Borç Faiz Ödemeleri	3079	4545	47,6
KIT'lere Transfer	966	1287	33,3
Vergi İadeleri	2374	4828	103,4
Sosyal Güvenlik Kuruluşları	5904	9690	64,1
Emekli Sandığı	2925	4976	70,1
SSK	981	2097	113,8
Bağ-Kur	1715	2382	38,9
İşsizlik Sigortası Fonu	283	235	-17,0
Tarımsal Destekleme	449	1834	308,4
Diğer Transferler	3449	3754	8,8

Kaynak : Maliye Bakanlığı.

Sosyal güvenlik kuruluşlarına bütçeden yapılan transferlerin 2002 yılının ilk onbir ayında artış göstermesinde, bu kuruluşların yeterli prim toplayamaması, sağlık harcamalarının yüksek seyretmesi ve işsizlik oranının artması etkili olmuştur. Ocak-Kasım döneminde sosyal güvenlik kuruluşlarına toplam 9,7 katrilyon Türk lirası aktarılmıştır. Bu tutarın yaklaşık 5 katrilyon Türk lirası Emekli Sandığı'na aittir.

Ocak-Kasım döneminde tarımsal destekleme ödemelerinde görülen artışta, doğrudan gelir desteği ödemeleri çerçevesinde bütçeden yapılan transferler etkili olmuş ve bu çerçevede bütçeden 1,5 katrilyon Türk lirası tutarında aktarım yapılmıştır.

2002 yılı Ocak-Kasım döneminde vergi iadelerinde görülen artışta özellikle ihracatta KDV iadesi ödemeleri etkili olmuştur. Bu gelişme esas olarak ihracatta görülen olumlu performanstan kaynaklanmıştır.

IV.3. Konsolide Bütçe Açığı ve Finansmanı

2002 yılı Ocak-Kasım döneminde konsolide bütçe nakit açığı 28,3 katrilyon Türk lirası olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde Hazine, iç borçlanmada net kullanıcı konumunda olmuştur. İç borçlanmanın yapısı incelendiğinde Hazine'nin tahvilde net ödeyici, bonoda ise net kullanıcı konumunda olduğu görülmektedir. Hazine bu dönemde bonoda 16,6 katrilyon Türk lirası tutarında net kullanım gerçekleştirmiştir (Tablo IV.3.1.).

Net dış borçlanma ise 2002 yılı Ocak-Kasım döneminde 15,7 katrilyon Türk lirası tutarında gerçekleşmiştir. Bu gelişmede IMF'den sağlanan krediler önemli bir rol oynamıştır.

2002 yılı Ocak-Kasım döneminde net dış borçlanma 15,7 katrilyon Türk lirası olarak gerçekleşmiştir.

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

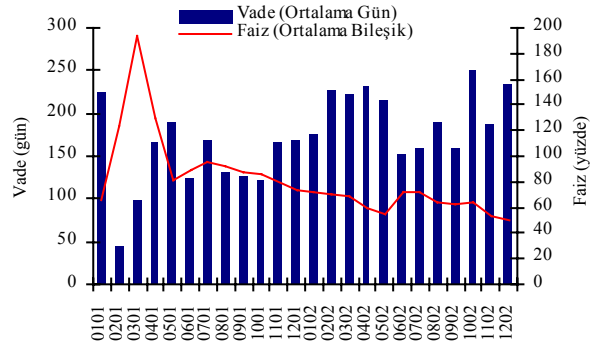
	2001	2002
	Ocak-Kasım	Ocak-Kasım
Faiz Dışı Bütçe Dengesi	13965	17094
Bütçe Dengesi	-25553	-29719
Nakit Dengesi	-26551	-28295
Finansman	26551	28295
Net İç Borçlanma	21541	14155
Devlet Tahvili	9815	-2444
Hazine Bonosu	11726	16600
Garantili Borç Geri Dönüşleri	0	0
Net Dış Borçlanma	-4968	15670
Diğer	9977	-1529

Kaynak : Hazine Müsteşarlığı.

Borçlanmanın vadesini uzatabilmek amacıyla Hazine, 2002 yılı başından itibaren yeniden değişken faizli senet ihracı gerçekleştirmeye başlamıştır. Piyasalarda uygulanmakta olan programa yönelik güvenin artması sonucu, 2002 yılında Mayıs ayına kadar net satışla ağırlıklandırılmış ortalama bileşik ihale faizi düşme eğilimi göstermişken, siyasi gelişmelerin etkisiyle

Haziran ve Temmuz aylarında yükselmiştir. Ağustos ayından itibaren ise net satışla ağırlıklandırılmış ortalama bileşik ihale faiz oranlarının yeniden düştüğü gözlenmektedir. (Grafik IV.3.1.).

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



IV.4. İç Borç Stoku

2001 yılı sonunda 122,2 katrilyon Türk lirası olan iç borç stoku, Kasım 2002 itibariyle yüzde 19 oranında artarak 145,3 katrilyon Türk lirası düzeyine ulaşmıştır (Tablo IV.4.1). 2002 yılı Mayıs ayına kadar iç borç stoku sınırlı derecede artmıştır. İç borç stokundaki bu son derece sınırlı artışta, 7 Şubat 2002 tarihinde Hazine hesaplarına aktarılan IMF kredisinin kullanımı etkili olmuştur. Bu yolla, TCMB'nin portföyünde yer alan dövize endeksli senetler ile TMSF kapsamındaki bankaların portföyünde yer alan senetlerin erken itfası gerçekleştirilmiştir. TMSF bankaları bu kaynağı TCMB'ye olan yükümlülükleri azaltmak için kullanmışlardır. Bu gelişmeye bağlı olarak, IMF kredisinin iç borç stoku üzerinde etkisi iki şekilde ortaya çıkmıştır. Bunlardan birincisi, iç borç stokunun ve finansman ihtiyacının azalması, diğeri ise borç stokunun borçlanma araçlarına göre yapısının değişmesidir. Ancak, Mayıs ayında sonra ortaya çıkan siyasi belirsizlik süreci ve bu sürecin sonunda 3 Kasım 2002 tarihinde erken genel seçimlerin yapılması kararı, iç borçlanmada vadelerin kısılmasına ve yeniden borçlanmanın maliyetinin yükselmesine neden olmuştur. Bu durum, iç borç stokunun artmasında etkili olmuştur.

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

	2000		2001		2002*	
	Miktar	Toplam İçinde Payı	Miktar	Toplam İçinde Payı	Miktar	Toplam İçinde Payı
NAKİT	29,6	81,2	58,3	47,8	85,0	58,5
Sabit Getirili	19,4	53,3	17,7	14,5	35,7	24,6
Değişken Faizli	9,0	24,7	11,4	9,4	16,5	11,3
Döviz Cinsinden	1,2	3,2	7,1	5,8	15,0	10,3
Döviz Endeksli	0,0	0,0	22,1	18,0	17,8	12,2
IMF Kredisi	0,0	0,0	13,8	11,3	9,6	6,6
Takas/Tap	0,0	0,0	7,7	6,3	7,7	5,3
Halka Arz	0,0	0,0	0,5	0,4	0,5	0,4
NAKİT DIŞI	6,8	18,8	63,8	52,2	60,3	41,5
Sabit Getirili	1,0	2,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Değişken Faizli	4,0	11,0	49,5	40,5	47,1	32,5
Faize Endeksli	4,0	11,0	30,7	25,1	28,7	19,8
TÜFE'ye Endk.**	0,0	0,0	18,8	15,4	18,4	12,7
Döviz Cinsinden	1,8	5,0	12,4	10,1	11,3	7,7
Döviz Endeksli	0,0	0,0	1,9	1,6	1,9	1,3
TOPLAM STOK	36,4	100,0	122,2	100,0	145,3	100,0
Sabit Getirili	20,4	56,1	17,7	14,5	35,7	24,6
Değişken Faizli	13,0	35,7	61,0	49,9	63,7	43,8
Faize Endeksli	13,0	35,7	42,1	34,5	45,3	31,2
TÜFE'ye Endk.**	0,0	0,0	18,8	15,4	18,4	12,7
Döviz Cinsinden	3,0	8,2	19,5	16,0	26,2	18,0
Döviz Endeksli	0,0	0,0	24,0	19,6	19,7	13,5

* 2002 Kasım itibariyle

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

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

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

	2000	2001	2002
	Aralık	Aralık	Kasım
1. KAMU SEKTÖRÜ	12,2	80,6	78,6
a. TCMB	1,5	32,5	28,0
IMF Kredisi	-	13,8	9,6
Diğer	1,5	18,7	18,4
b. Kamu Bankaları (*)	2,9	22,7	24,2
c. TMSF Bankaları	3,9	15,1	10,9
d. Diğer Kamu	4,0	10,2	15,7
2. PİYASA	24,2	41,6	66,7
TOPLAM (1+2)	36,4	122,2	145,3

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

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Toplam iç borç stoku içerisinde, kamu sektörünün payı azalırken piyasanın payı artmıştır (Tablo IV.4.2).

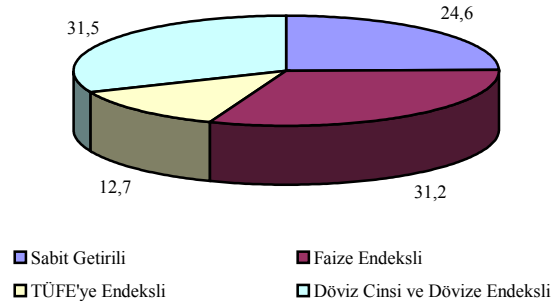
2002 yılı Ocak-Kasım döneminde borçlanma araçlarına göre iç borç stokunun yapısı değişmiştir. Sabit getirili araçların payı artarken, döviz ve döviz endeksli ve değişken faizli araçların payı azalmıştır.

Ek dış finansmanın kullanılması sonucunda, devlet iç borçlanma senetlerinin faiz oranlarına endeksli kısmının payı 2002 yılı Kasım ayında 2001 yılı sonuna göre 3,3

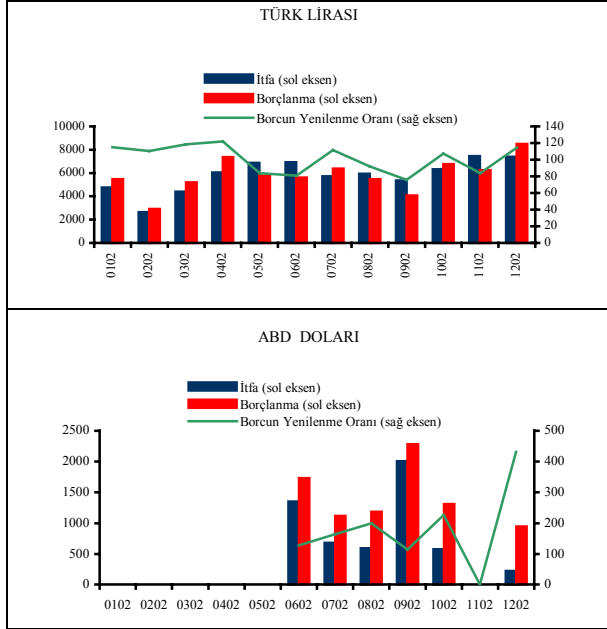
puan azalarak yüzde 31,2, TÜFE'ye endeksli kısmının payı 2,7 puan azalarak yüzde 12,7, döviz cinsi ve döviz kuruna endeksli kısmının payı ise 4,1 puan azalarak yüzde 31,5 olmuştur. Toplam iç borç stoku içinde sabit faizli DİBS'lerin payı ise 2001 yılı sonuna göre 10 puan artarak yüzde 24,6 olmuştur (Grafik IV.4.1.). 2001 yılı Kasım ve Aralık ayında TMSF kapsamındaki bankaların mevduat devirleri karşılığı, bu bankaların portföyünde yer alan DİBS'lerin yerine ihraç edilen DİBS'lerin vadelerinin uzun olması ve 2001 Aralık ve 2002 Ocak ayında kamu bankalarının portföyünde yer alan DİBS'lerin işlemiş faizleri ile yeniden yapılandırılarak vadelerinin uzatılması sonucu, iç borç stokunun orta dönemde sürdürülmesi konusundaki endişeler azalmıştır. Ancak, Mayıs ayının ikinci yarısında yaşanan gelişmeler iç borç stokunun sürdürülebilirliğine ilişkin tartışmaları tekrar gündeme getirmiştir. Erken genel seçim kararının alınmasından sonra belirsizlik azalmış ve faiz oranlarında düşüş gözlemlenmiştir. Piyasa Yapıcılığı uygulaması, Eylül ayı başında belirlenen on Piyasa Yapıcı banka ile başlatılmıştır. Seçimlerin yarattığı olumlu hava vadelerin uzaması ve faizlerin düşmesine neden olmuştur. Ancak yılın sonuna doğru Irak operasyonu ile ilgili gelişmeler ve ekonomi politikaları uygulamalarına ilişkin belirsizlikler borçlanmanın maliyetinde oynaklığa neden olmuştur.

Ekim-Aralık döneminde seçim sonuçları olumlu bir hava yaratmış ancak Aralık ayında Irak operasyonu ve ekonomi politikaları uygulamalarına ilişkin belirsizlikler faiz oranlarında oynaklığa yol açmıştır.

Grafik IV.4.1. Kasım 2002 İtibariyle İç Borç Stokunun Dağılımı (Yüzde)



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



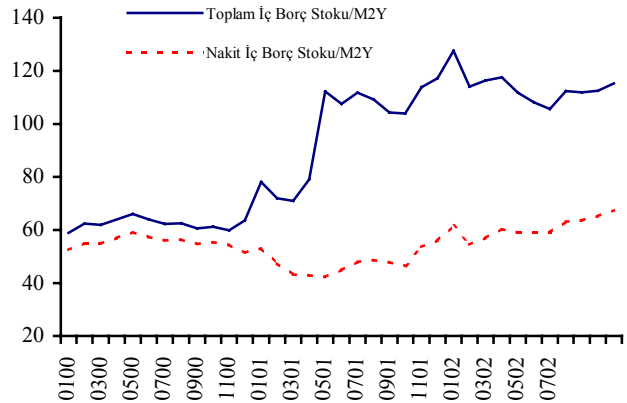
2002 yılı Mayıs ayında, TCMB karından Hazine'ye aktarılan 3,0 katrilyon Türk lirası, Merkez Bankası portföyünde yer alan DİBS'lerin erken itfası için kullanılmış ve Hazine'ye herhangi bir nakit girişi yapılmamıştır. Bu çerçevede, TCMB karından aktarılan tutarın bütçe hedefi olan 750 trilyon liradan fazla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

2002 Ocak-Aralık döneminde piyasaya yapılan toplam 69,8 katrilyon Türk liralık itfaya karşılık piyasalardan yaklaşık 69,7 katrilyon Türk liralık borçlanma gerçekleştirilmiştir. Bu çerçevede, 2002 Ocak-Aralık döneminde borcun yenilenme oranı (roll-over ratio) 2001 yılı Aralık ayına göre 0,5 puan azalarak yüzde 100,8 olarak gerçekleşmiştir (Grafik IV.4.2.). Ancak, Mayıs ayında yaşanan olumsuz gelişmeler nedeni ile, Türk lirası cinsinden borcun yenilenme oranı, yılın daha önceki aylarına göre önemli ölçüde düşmüş ve Eylül ayında yüzde 75,6 olmuştur. Seçim sonrası piyasalarda yaşanan olumlu hava ile birlikte TL cinsi borçlanmanın vadesi uzamış ve maliyeti yükselmiştir. Kasım ayında TL cinsi borçlanmanın yenilenme oranı yüzde 83,8 olurken bu oran Aralık ayında yüzde 114,6 seviyesine ulaşarak Nisan ayından bu yana en yüksek seviyesine çıkmıştır. Kasım

ayında Hazine'nin piyasalara döviz cinsi ödemesi bulunmamasına bağlı olarak döviz cinsi borçlanma yapılmamıştır. Ancak Aralık ayında piyasaya yapılan 220 milyon ABD doları ödemeye karşılık piyasadan 948 milyon ABD doları borçlanma gerçekleştirilmiştir. Aralık ayında döviz cinsi borçlanmanın yenilenme oranının yüzde 430,9 gibi yüksek bir seviye de olmasının arka planında TL cinsi borçlanmanın maliyetinin yılın sonlarına doğru artması ve Hazine'nin ilerki dönem için kaynak biriktirme düşüncesi etkili olmuştur. 2002 yılında döviz cinsi borçlanmanın yenilenme oranı yüzde 158 olmuştur. Bu durum piyasanın döviz cinsi iç borç stokunun artmasına neden olmuştur.

İç borç stokunun finansal piyasalar üzerinde yarattığı baskıyı göstermesi açısından toplam iç borç stokunun M2Y'ye oranına bakıldığında, bu oranın 2002 yılının Kasım ayı itibarıyla 2001 yılı sonuna göre yaklaşık 2 puan düştüğü gözlenmektedir. Bu baskının bir diğer göstergesi olan nakit iç borç stokunun M2Y'ye oranı ise, piyasaya olan toplam borçlanmanın itfadan daha yüksek olması ve özellikle Ağustos ayında TCMB'nin portföyünde yer alan kağıtların kupon ödemesinden dolayı kur farkının yansıtılmasına bağlı olarak, yaklaşık 11,5 puan artmıştır. (Grafik IV.4.3).

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



V. TALEP VE ÜRETİM GELİŞMELERİ

Türkiye Ekonomisi, 2001 yılında yaşanan daralmanın ardından 2002 yılı ile birlikte yeniden büyüme sürecine girmiştir. GSMH, 2002 yılının üçüncü üç aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 7,8 oranında ve 2002 yılının ilk dokuz aylık döneminde ise geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 6,2 oranında artmıştır. GSMH'nin 2002 yılında geçen yıla göre yüzde 6,5 oranında büyüyeceği tahmin edilmektedir.

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

	2001					2002			Dokuz Aylık
	I	II	III	IV	Yıllık	I	II	III	
Toplam Tüketim Harc.	-2,8	-11,4	-10,3	-11,0	-9,1	-1,6	2,2	3,5	1,6
Özel Tüketim Harc.	-3,0	-12,0	-9,9	-11,3	-9,2	-1,9	2,2	2,6	1,1
Kamu Tüketim Harc.	-1,2	-6,5	-14,9	-8,9	-8,5	2,3	2,6	12,1	5,9
Gayri Safi Sabit Ser. Olu.	-12,9	-31,9	-37,1	-38,6	-31,5	-24,7	-1,2	6,9	-5,7
Kamu Sabit Ser. Yat.	-5,8	-32,0	-23,4	-18,8	-22,0	-17,8	3,1	29,6	9,5
Özel Sabit Ser. Yatı.	-14,1	-31,8	-41,2	-50,0	-34,9	-26,0	-2,7	-2,1	-10,5
Makine-Teçhizat	-18,3	-44,4	-61,7	-69,0	-49,6	-41,1	2,7	15,4	-11,9
İnşaat	-6,5	-8,3	-8,6	-8,5	-8,0	-2,2	-8,8	-13,7	-9,0
Toplam Yatırım Harca.	-28,3	-50,7	-38,5	-46,8	-42,0	-0,2	61,7	26,9	29,1
Toplam Yurtiçi Talep	-9,7	-24,1	-17,7	-21,3	-18,5	-1,3	14,7	8,1	7,2
Toplam Nihai Yurtiçi Talep	-5,3	-17,3	-17,4	-18,7	-15,1	-6,7	1,4	4,2	0,0
Mal ve Hizmet İhracatı	9,7	8,2	5,9	6,4	7,4	10,2	5,2	16,0	10,6
Mal ve Hizmet İthalatı	-14,5	-31,0	-26,5	-26,0	-24,8	2,1	20,3	19,1	13,7
GSYİH	-1,0	-9,8	-7,5	-10,3	-7,5	1,8	8,8	7,9	6,5

Kaynak: DIE

Uygulanan ekonomik program, mali piyasalarda istikrarın yeniden sağlanmasını mümkün kılmıştır. İç borcun sürdürülebilirliğine ilişkin endişelerin azalması, ekonomiye duyulan güvenin artmasına yol açmıştır. Ekonomiye duyulan güvenin artmasına bağlı olarak 2002 yılında faiz oranları geçen yıla göre azalmış ve özel firmalar yurt dışı mali kaynaklardan daha uzun vadeli ve daha uygun koşullarda yararlanmaya başlamıştır. Yaşanan olumlu gelişmeler, ekonomik birimlerin iyimser beklentilerinin hızla artmasını sağlamış ve Türkiye Ekonomisi'nin öngörülenden daha

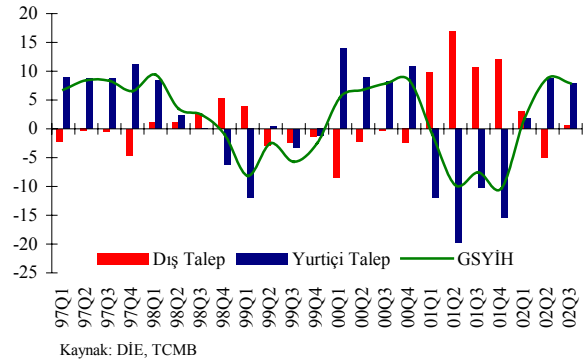
hızlı bir biçimde büyüme sürecine girmesini mümkün kılmıştır.

Seçimlerin yapılmasının ardından siyasi belirsizliklerin azalması, başta özel firmalar olmak üzere ekonomik birimlerin iyimser beklentilerinin yükselmesini sağlamıştır. Bu çerçevede, ekonomideki canlanma sürecinin 2003 yılında da sürmesi beklenmektedir. Ancak, Irak operasyonunun ekonominin geleceğine ilişkin bazı sorunlara yol açabileceği düşünülmektedir. Bu durum, 2003 yılında ekonomideki canlanmanın daha yavaş bir biçimde gerçekleşmesine neden olabilir.

V.1. Talep Gelişmeleri

Ekonomide 2002 yılının üçüncü üç aylık döneminde gerçekleşen hızlı büyümenin hem yurtiçi talepten hem de dış talepten kaynaklandığı gözlenmektedir (Grafik V.1.1).

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



Talep unsurlarının GSYİH büyümesine katkıları incelendiğinde ise, yılın üçüncü üç aylık döneminde yaşanan büyümenin temelde kamu harcamalarında meydana gelen artıştan ve stok birikiminden kaynaklandığı görülmektedir. Ayrıca, 2002 yılının üçüncü üç aylık döneminde, tüm talep unsurlarının GSYİH büyümesine katkısı pozitif olmuştur (Tablo V.1.2).

Stok birikiminin üçüncü üç aylık dönem GSYİH büyümesine katkısı 3,5 puan olarak gerçekleşmiş ve

yılın ilk yarısına göre azalmıştır. Özel firmaların 2001 yılında yaşanan daralma sonucunda tükenen mamul mal stoklarını, 2002 yılının ilk yarısında yeniledikleri düşünülmektedir. Bu nedenle, stok birikiminin büyümeye olan katkısının 2002 yılının son üç aylık döneminde düşük olması beklenmektedir.

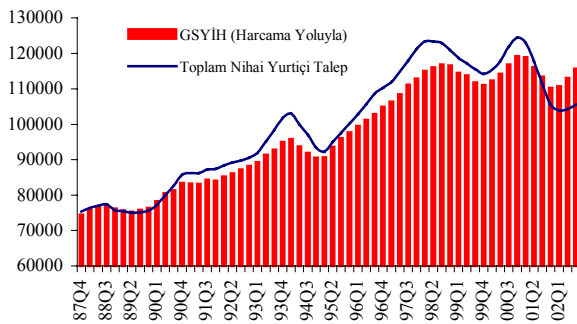
Tablo V.1.2. Talep Unsurlarının GSYİH Büyümesine Katkıları (Yüzde Puan)

	2001					2002			
	I	II	III	IV	Yıllık	I	II	III	Dokuz Aylık
Özel Harcama	-5.3	-15.1	-15.2	-16.3	-13.4	-6.3	1.0	1.5	-0.9
Kamu Harcaması	-0.3	-3.1	-2.5	-3.0	-2.3	-0.5	0.4	2.3	0.9
Net İhracat	9.8	16.9	10.6	12.1	12.3	3.0	-4.9	0.5	-0.4
Stok Değişimi	-5.1	-8.5	-0.4	-3.1	-4.0	5.6	12.3	3.5	6.9
GSYİH	-1.0	-9.8	-7.5	-10.3	-7.5	1.8	8.8	7.9	6.5

Kaynak: DİE, TCMB

Stok değişimleri kalemini, yüzde 2,3 puan katkısı ile kamu harcamaları kalemi izlemektedir. Ayrıca, net ihracat kaleminin büyümeye olan katkısı yılın üçüncü üç aylık döneminde mal ihracatında gerçekleşen hızlı artış nedeni ile tekrar pozitif dönmüştür. Özel harcamalar ise yılın üçüncü üç aylık döneminde ekonominin büyümesine sınırlı katkıda bulunmuştur.

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



Kaynak: DİE, TCMB

Bu olumlu gelişmelere karşın, yıllıklandırılmış veriler ile incelendiğinde GSYİH'nin 2002 yılının ilk dokuz aylık döneminde ulaştığı seviyenin 2000 yılının aynı döneminde gerçekleşen seviyesinin altında kaldığı görülmektedir (Grafik V.1.2). Bu durum, büyüme rakamları yüksek olmasına karşın iç talep canlanmasının

henüz düşük bir seviyede olduğunu göstermektedir. Ayrıca, ekonominin büyümesinin temelde stok birikiminden kaynaklanması tüketici fiyatları üzerindeki baskıyı azaltarak yıl sonu enflasyon hedefine ulaşılmasını kolaylaştırmıştır.

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

	2001					2002			
	I	II	III	IV	Yıllık	I	II	III	Dokuz Aylık
ÖZEL TÜKETİM	-3,0	-12,0	-9,9	-11,3	-9,2	-1,9	2,2	2,6	1,1
Gıda	0,5	-5,0	-5,1	-3,6	-3,6	-1,3	-1,0	3,0	0,7
Day. Tüketim Malları	-20,3	-36,1	-31,1	-33,2	-30,4	-6,9	6,4	1,9	0,2
Yarı Day. ve Dayanksız	3,8	-12,5	-9,9	-19,0	-9,0	-1,4	0,9	1,9	0,4
Enerji-Ulaş.-Haber.	1,3	-1,9	-0,4	4,4	0,9	-2,9	1,8	-1,8	-0,9
Hizmetler	-2,1	-12,5	-9,3	-11,5	-9,3	1,6	10,7	8,8	7,5
Konut Sahipliği	2,2	2,1	2,1	2,0	2,1	2,0	1,9	1,7	1,9

Kaynak: DİE

Öte yandan, özel tüketim harcamaları ise yılın üçüncü üç aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 2,6 gibi düşük bir oranda artmıştır (Tablo V.1.3). Bu dönemde gözlenen artışa bağlı olarak özel tüketim harcamaları, yılın ilk dokuz aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 1,1 oranında yükselmiştir. 2001 yılında işgücü piyasasında ortaya çıkan olumsuz gelişmelerin 2002 yılında da sürmesinin özel tüketim harcamalarını olumsuz etkilediği düşünülmektedir.

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

	2001					2002			
	I	II	III	IV	Yıllık	I	II	III	Dokuz Aylık
Toplam Kamu Harcamaları	-2,8	-18,8	-18,8	-13,6	-14,7	-4,6	2,8	19,7	7,3
Kamu Tüketimi	-1,2	-6,5	-14,9	-8,9	-8,5	2,3	2,6	12,1	5,9
Maaş-Ücret	2,3	2,0	1,1	1,0	1,6	1,9	0,2	0,3	0,8
Diğer Cari	-9,4	-15,3	-29,8	-14,4	-18,0	3,5	5,6	28,0	13,9
Kamu Sabit Ser. Yatırımları	-5,8	-32,0	-23,4	-18,8	-22,0	-17,8	3,1	29,6	9,5
Makine-Teçhizat	-4,6	-65,4	-26,7	-32,4	-39,0	-15,3	13,8	72,1	19,9
Bina İnşaat	-12,9	-2,1	-20,7	-27,3	-20,0	-17,9	27,1	34,0	22,9
Bina Dışı İnşaat	-3,0	-8,2	-23,5	-0,8	-10,3	-21,0	-14,1	12,0	-3,4

Kaynak: DİE

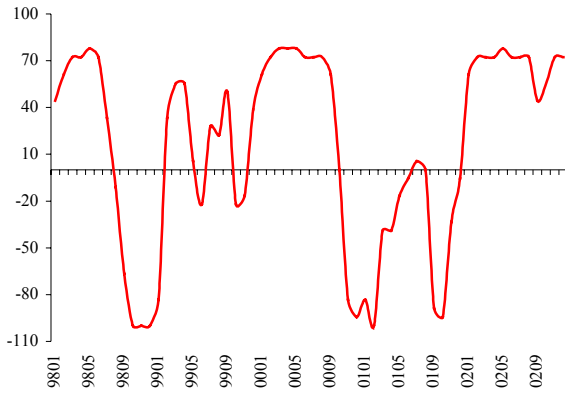
İç talepteki toparlanma sürecinin yılın son üç aylık döneminde de sürmesi beklenmektedir. Buna karşın, özel tüketim harcamalarının düşük bir oranda artmaya

devam edeceği tahmin edilmektedir. Bu nedenle, yılın son üç aylık döneminde üretime talep tarafından sağlanan desteğin dış pazardan kaynaklanabileceği düşünülmektedir.

Özel yatırım harcamaları ise yılın üçüncü üç aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre inşaat yatırımlarında meydana gelen azalmadan kaynaklanarak yüzde 2,1 oranında gerilemiştir. Bu dönemde, özel makine-teçhizat yatırım harcamaları yüzde 15,4 oranında artmıştır. Ancak, özel yatırım harcamaları yılın ilk dokuz aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 10,5 oranında azalmıştır.

Kamu tüketim harcamaları ise yılın üçüncü üç aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre diğer cari harcamalar kaleminde meydana gelen hızlı artışa bağlı olarak yüzde 12,1 oranında artmıştır (Tablo V.1.4). Kamu yatırım harcamaları ise yılın üçüncü üç aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 29,6 oranında artmış ve iç talep canlanmasına katkıda bulunmuştur.

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



Kaynak: TCMB İktisadi Yönelim Anketi

Mal ve hizmet ihracatı, 2002 yılının üçüncü üç aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 16 oranında artmıştır. Özel firmaların iç talebin yetersizliği nedeni ile üretimlerini dış pazarlara yönelmeleri mal ihracatının artmasına neden olmuştur. İç talepte ortaya çıkan sınırlı canlanma ve sanayi üretiminin yüksek bir

oranda artması ithalatın yılın üçüncü üç aylık döneminde hızla artmasına neden olmuştur. Mal ve hizmet ithalatı, yılın üçüncü üç aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 19,1 oranında artmıştır.

İktisadi Yönelim Anketi göstergelerinin gelecek üç aylık döneme ilişkin beklentilerinin toplulaştırılması ile hazırlanan Beklenti Endeksi, iyimser beklentiler yönündeki gelişimini 2002 yılının son çeyreğinde artarak sürdürmektedir. Beklenti Endeksi, Eylül ayında, siyasal belirsizliklerin artması nedeni ile azalma göstermiştir. Buna karşın, seçimlerin tamamlanmasının ardından özel firmaların iyimser beklentileri yeniden yükselmeye başlamıştır.

V.1.1. Üretim Gelişmeleri

Tarım sektörü katma değeri, 2002 yılının ilk dokuz aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 5 oranında artmıştır (Tablo V.1.5). Bu artış başta hububat, bakliyat ve diğer tarla ürünleri olmak üzere çiftçilik kesimi üretimi kaynaklı olarak gerçekleşmiştir. 2002 yılının son çeyreğinde de, tarım sektörü katma değerinin geçen yılın aynı dönemine göre artış göstermesi beklenmektedir.

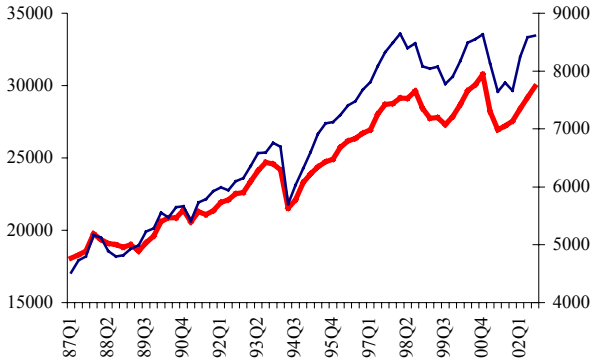
Sanayi sektörü katma değeri, 2002 yılının ilk dokuz aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 8,8 oranında artmıştır (Tablo V.1.5). Mevsimsellikten arındırılmış GSYİH ve sanayi katma değerleri incelendiğinde, 2002 yılının ilk üç çeyreğinde her ikisinin de yükseldiği görülmektedir (Grafik V.1.4). İç talepteki artışın sınırlı kalması nedeni ile özel firmaların ihracata yönelmesi, sanayi sektörü katma değerinin artmasında önemli rol oynamıştır. Sanayi üretiminin yılın ilk dokuz aylık döneminde artması başta ara malı ve sermaye malı kalemleri olmak üzere ithalatın da artmasına neden olmuştur. Ara malı ve yatırım malı ithalatında 2002 yılı Ocak-Ekim döneminde gözlenen yüzde 15,5 oranındaki artış, sanayi üretimindeki büyümenin yılın son çeyreğinde de süreceğine işaret etmektedir. Ayrıca, önümüzdeki dönemlerde özel sektöre açılan kredilerin reel olarak artmaya başlamasının sanayi sektörü katma değerini olumlu etkileyeceği düşünülmektedir.

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

	2001					2002			
	I	II	III	IV	Yıllık	I	II	III	Dokuz Aylık
TARIM	5,8	-4,0	-6,0	-13,2	-6,5	-1,0	2,4	6,6	5,0
SANAYİ	0,8	-10,0	-8,9	-10,7	-7,5	2,8	12,6	10,5	8,8
İmalat Sanayi	1,7	-11,0	-9,7	-12,0	-8,1	2,3	13,7	11,8	9,5
HİZMETLER	-1,6	-8,1	-5,6	-7,6	-5,9	1,8	6,5	5,9	4,9
İnşaat	-4,8	-5,3	-7,8	-3,3	-5,5	-2,4	-5,9	-2,0	-3,4
Ticaret	-2,4	-12,2	-7,5	-14,4	-9,4	3,1	11,1	9,7	8,4
Toplan ve Perakende	-2,5	-16,6	-12,7	-17,0	-12,8	2,3	14,8	12,2	10,2
Otel & Lokanta Hiz.	-2,3	13,8	20,0	0,7	9,9	8,5	-5,1	-0,1	-0,1
Ulaştırma-Haber.	-2,6	-9,5	-5,0	-4,1	-5,3	1,2	8,0	5,1	4,8
Mali Kuruluşlar	-5,3	-10,0	-9,8	-14,2	-9,9	-7,4	-9,6	-3,2	-6,8
Konut Sahipliği	2,2	2,1	2,1	2,1	2,1	2,0	1,9	1,7	1,9
Serbest Mes. & Hizm.	-0,5	-9,9	-7,9	-10,4	-7,6	1,8	8,7	7,7	6,4
Devlet Hizmetleri	2,3	2,0	1,1	1,0	1,6	1,8	0,2	0,3	0,8
İTHALAT VERGİSİ	-10,1	-32,1	-28,0	-28,4	-25,1	-0,4	24,6	25,6	15,9
GSYİH	-1,0	-9,8	-7,5	-10,3	-7,5	1,8	8,8	7,9	6,5
GSMH	-3,3	-12,3	-9,1	-12,3	-9,5	0,2	9,4	7,8	6,2

Kaynak: DİE

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



Kaynak: DİE, TCMB

Sanayi üretimi artışına neden olan diğer bir gelişme ise, iç talepte ortaya çıkan sınırlı canlanmadır. Özellikle özel tüketim harcamalarının yılın üçüncü üç aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre düşük bir oranda olsa da artması sanayi üretiminin yükselmesine katkıda bulunmuştur. Seçim tarihinin belirlenmesiyle birlikte, ekonomik programın kararlılıkla sürdürüleceğine dair oluşan olumlu hava ve mali piyasalarda sağlanan istikrar ekonomik birimlerin beklentilerinin iyileşmesini

sağlamıştır. Ekonomiye duyulan güvenin artması ve firmaların yurt dışı mali kaynaklardan giderek daha fazla ve daha uygun koşullarda yararlanmaları, üretimlerini artırmalarında etkili olmuş ve sanayi sektörü katma değerindeki yüksek oranlı artışta rol oynamıştır.

Sanayi sektörü katma değeri, 2002 yılının ilk dokuz aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 8,8 oranında artmıştır.

2002 yılının Ocak-Kasım döneminde sanayi üretimi yüzde 8,7 oranında artmıştır (Tablo V.1.6). Petrol ürünleri üretimi hariç tutulduğunda, sanayi üretimindeki artış aynı dönemde yüzde 8,3'e düşmektedir. İmalat sanayi ortalama kapasite kullanım oranı, 2002 yılının Ocak-Aralık döneminde, geçen yılın aynı dönemine göre 4,6 puan artmış ve yüzde 76,2 olmuştur. Ayrıca, DİE İmalat Sanayi Aylık Eğilim Anketi Aralık ayı sonuçları, işyerlerinin imalat sanayii üretiminin 2002 yılının Aralık ayında ve 2003 yılının Ocak ayında yüksek bir oranda artmasını beklediklerini göstermektedir. Bu nedenle, sanayi sektörü katma değerinin yılın son çeyreğinde yüksek bir oranda artacağı tahmin edilmektedir.

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

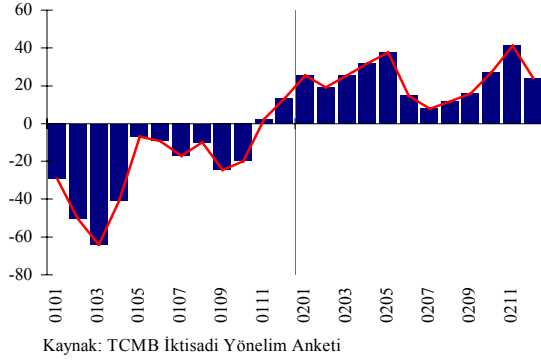
	Kasım		Ocak-Kasım	
	2001	2002	2001	2002
Toplam Sanayi	-14,4	8,6	-8,9	8,7
Madencilik	-17,9	-4,0	-7,9	-9,0
İmalat	-15,7	9,8	-9,7	10,2
Elektrik-Gaz ve Su	0,5	3,5	-2,2	5,4
Petrol-dışı Sanayi Üretimi	-16,6	11,5	-11,3	8,3

Kaynak: DİE Aylık Sanayi Üretim Endeksi

Sanayi sektöründe faaliyet gösteren özel firmaların ekonominin gidişatına ilişkin görüşlerini gösteren genel gidişat eğilimi, Ağustos ayında iyimser beklentiler lehine yeniden artmaya başlamış ve Kasım ayında da bu hareketini hızla artarak sürdürmüştü. Kasım ayında gerçekleşen erken seçimle birlikte siyasi belirsizliğin ortadan kalkması, genel gidişat eğiliminin son üç yıllık dönemin en yüksek düzeyine ulaşmasına neden olmuştur. Ancak, genel gidişat eğilimi, iyimserler lehine olan gelişimini Aralık ayında azalarak sürdürmüştür (Grafik V.1.5). Özel firmaların iyimser beklentilerinin

azalmasında olası Irak operasyonunun ekonomiyi etkileyecek olmasının etkili olduğu düşünülmektedir.

Grafik V.1.5. İktisadi Yönelim Anketi Genel Gidişat Eğilimi



Siyasi istikrarın sağlanmasıyla mali piyasalarda yaşanan olumlu gelişmeler üretim ve yatırım beklentilerinin artmasına ve enflasyon beklentilerinin hızla gerilemesine neden olmuştur. Yıl sonu enflasyon ve GSMH hedeflerine de kolaylıkla ulaşılabilecek olması, özel firmaların ekonominin genel gidişatına ilişkin beklentilerini olumlu etkilemektedir. Nitekim, TCMB İktisadi Yönelim Anketi göstergelerinden yatırım harcaması eğilimi Kasım ayında son beş yılın en olumlu seviyesine ulaşmıştır. Ancak, Aralık ayında yatırım harcaması eğilimi, daha az diyenler lehine olan seyrini kötüleşerek devam ettirmiştir.

Hizmetler sektörü katma değeri, 2002 yılının ilk dokuz aylık döneminde, geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 4,9 oranında artmıştır (Tablo V.1.5). Söz konusu dönemde, hizmet sektörleri arasında en yüksek orandaki büyüme ticaret ve ulaştırma haberleşme sektörlerinde görülmüştür. Tarım ve sanayi sektörlerinde gözlenen canlanma hizmetler sektörünü olumlu etkilemiştir. Sanayi ve dış ticarete gözlenen olumlu gelişmeler toptan ve perakende ticaret katma değerini olumlu etkilemiştir. Ancak, inşaat ve mali kuruluşlar sektörlerinde tersine bir gelişme yaşanmıştır. DİE tarafından açıklanan verilere göre 2002 yılının ilk dokuz aylık döneminde, yapı ruhsatı verilen yapıların yüzölçümü bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 55,6 gibi yüksek bir oranda azalmıştır. Yapı inşaat ruhsatlarındaki gerileme inşaat sektörü katma değerinin

2002 yılının son çeyreğinde de gerilemeye devam edeceğine işaret etmektedir. Ticaret ve ulaştırma-haberleşme sektörleri ihracat kaynaklı üretim artışına paralel bir canlanma sergilemektedir. Buna karşılık, ekonomik canlanmanın diğer sektörlerle yayılmasının önümüzdeki dönemlerde kredi hacminin reel olarak artması ve reel faizlerin düşmesi sonucu alternatif maliyetlerin azalmasıyla gerçekleşeceği düşünülmektedir.

V.2. İşgücü Piyasası Gelişmeleri

DİE Hanehalkı İşgücü Anketi (HİA) sonuçlarına göre, 2002 yılının üçüncü üç aylık döneminde toplam işgücü arzı, bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 1,2 oranında artarak 24.064 bin kişi olmuştur. İstihdam düzeyi ise, bu yılın üçüncü üç aylık döneminde, geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 0,8 oranında azalmış ve 21.691 bin kişiye gerilemiştir. Toplam istihdam düzeyi geçen yılın aynı dönemine göre kentlerde artarken, kırsal alanlarda azalmıştır. Bu dönemde toplam istihdamın yüzde 53,1'i kentsel, yüzde 46,9'u ise kırsal alanlarda gerçekleşmiştir. Böylece, 2001 yılının üçüncü üç aylık döneminde yüzde 8 olan işsizlik oranı, 2002 yılının aynı döneminde yüzde 9,9 oranına ulaşmıştır.

İşsiz sayısı ise bir önceki yılın aynı dönemine göre 466 bin kişi artarak 2.373 bin kişiye yükselmiştir (Tablo V.2.1). Türkiye genelinde işsizlerin yüzde 19,3'ünü işten çıkartılanlar, yüzde 23,9'unu ise ilk kez iş arayanlar oluşturmaktadır.

Tablo V.2.1. İşgücü ve İstihdam

	2001					2002		
	I	II	III	IV	Yıl Ort.	I	II	III
İş gücü	21.031	22.694	23.782	22.077	22.269	20.929	23.086	24.064
İstihdam	19.222	21.127	21.875	19.742	20.367	18.467	20.869	21.691
Kent (%)	56,6	52,2	51,2	55,7	53,8	57,2	53,9	53,1
Kır (%)	43,4	47,8	48,8	44,3	46,2	42,8	46,1	46,9
İşsiz Sayısı	1.809	1.567	1.907	2.335	1.902	2.462	2.217	2.373
İşsizlik Oranı (%)	8,6	6,9	8,0	10,6	8,5	11,8	9,6	9,9
Kent	10,8	10,4	11,6	13,2	11,5	14,7	13,5	14,0
Kır	5,6	2,7	3,9	7,0	4,8	7,5	4,5	4,6
Eğit. Genç İşsiz. Oranı	23,7	23,2	28,7	27,0	25,8	29,4	27,2	31,1
Eksik İst./İşg. (%)	6,0	6,0	5,7	6,1	6,0	5,9	5,8	5,0
Atıl İş gücü (%)	14,6	12,9	13,7	16,7	14,5	17,7	15,4	14,9

Kaynak: DİE Hane Halkı İşgücü Anketi

Kentlerdeki işsizlik oranı yılın üçüncü çeyreğinde yüzde 14 olarak gerçekleşmiş ve bu oran geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 2,4 puan yükselmiştir. Bunun yanı sıra, söz konusu dönemde tarım dışı istihdam, bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 4,4 oranında (584 bin kişi) artmıştır. 2001 yılında ekonomide yaşanan daralma süreci ile tarım sektöründeki olumsuz performans daha fazla sayıda kişinin işlerini kaybetmesine ve işsizlik oranının hızla artmasına neden olmuştu. Ancak, 2002 yılında ekonominin yeniden büyüme sürecine girmesi ve tarım sektöründe gözlenen iyileşme işgücü piyasalarını ve istihdam düzeyini olumlu etkilemiştir. Büyüme sürecinin önümüzdeki dönemlerde de devam etmesiyle birlikte istihdam düzeyinin daha da artacağı düşünülmektedir.

Büyüme sürecinin önümüzdeki dönemlerde de devam etmesiyle birlikte istihdam düzeyinin daha da artacağı düşünülmektedir.

Eğitilmiş genç işsizlik oranı bu yılın üçüncü üç aylık döneminde yüzde 31,1 gibi çok yüksek bir düzeye ulaşmıştır. Bu oran kentlerde yüzde 33,1 olarak gerçekleşmiştir.

İstihdamda olup da iş arayanlar, ya da mevcut işinde veya bir başka işte daha fazla süre çalışmaya uygun olanlar şeklinde tanımlanan eksik istihdam oranı, 2002 yılının üçüncü üç aylık döneminde yüzde 5 olmuştur. Böylece, eksik istihdam ile işsizlik oranının toplamından oluşan atıl işgücü oranı aynı dönemde bir önceki yılın aynı dönemine göre 1,2 puanlık artışla yüzde 14,9 düzeyine yükselmiştir.

Tablo V.2.2. İstihdamın Sektörel Dağılımı

	2001					2002		
	I	II	III	IV	Yıl Ort.	I	II	III
TOPLAM	19.222	21.127	21.875	19.742	20.367	18.467	20.869	21.691
Tarım	6.268	8.222	8.676	6.432	7.217	5.624	7.219	7.908
Sanayi	3.628	3.584	3.764	3.843	3.734	3.658	3.907	3.944
Hizmetler	8.298	8.138	8.298	8.511	8.343	8.414	8.761	8.760
İnşaat	1.029	1.183	1.138	955	1.073	771	982	1.079
Kentsel İstih.	10.872	11.037	11.209	11.001	10.953	10.557	11.256	11.512
Kırsal İstih.	8.350	10.090	10.666	8.741	9.414	7.911	9.613	10.179

Kaynak: DIE Hane Halkı İşgücü Anketi

İstihdamın sektörel dağılımı incelendiğinde, 2002 yılının üçüncü üç aylık döneminde tarım sektörünün toplam istihdam içindeki payının yüzde 36,5 olduğu görülmektedir. Aynı dönemde, sanayi sektörünün payı yüzde 18,2, hizmetlerin payı ise yüzde 40,4 olmuştur (Tablo V.2.2).

Tablo V.2.3. İktisadi Faaliyet Kollarına Göre İstihdam Dağılımı

	2001					2002		
	I	II	III	IV	Yıl Ort.	I	II	III
Toplam	19.222	21.127	21.875	19.742	20.367	18.467	20.869	21.691
Ücretli ve Yevmiyeli	9.682	9.791	10.057	9.991	9.908	9.621	10.364	10.648
Kendi Hesabına İşveren	5.884	6.347	6.364	6.077	6.142	5.608	6.086	6.111
Ücretsiz Aile İşçisi	3.656	4.989	5.455	3.673	4.318	3.238	4.418	4.932
Yüzde Dağılım								
Ücretli ve Yevmiyeli	50,4	46,3	46,0	50,6	48,6	52,1	49,7	49,1
Kendi Hesabına İşveren	30,6	30,0	29,1	30,8	30,2	30,4	29,2	28,2
Ücretsiz Aile İşçisi	19,0	23,6	24,9	18,6	21,2	17,5	21,2	22,7

Kaynak: DIE Hane Halkı İşgücü Anketi

2001 yılının üçüncü üç aylık dönemi itibariyle, Türkiye genelinde toplam istihdamın yaklaşık yüzde 49,1'i ücretli ve yevmiyelilerden oluşmaktadır (Tablo V.2.3). Aynı dönemde, kendi hesabına çalışanların payı yüzde 28,2, ücretsiz aile işçilerinin payı ise yüzde 22,7'dir.

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

	2001					2002			
	I	II	III	IV	Yıllık	I	II	III	Dokuz Aylık
İstihdam⁽¹⁾	-1,3	-9,0	-11,1	-11,3	-8,3	-6,7	0,2	3,4	-1,0
Kamu	-2,0	-5,5	-10,3	-7,2	-6,5	-11,4	-12,0	-7,5	-10,3
Özel	-1,1	-9,6	-11,2	-12,1	-8,6	-5,9	2,4	5,4	0,5
Ücret⁽²⁾	-4,1	-14,6	-15,8	-20,5	-14,6	-15,9	-4,2	-2,9	-8,0
Kamu	4,3	-12,5	-15,2	-21	-12,5	-12,6	5,9	3,8	-1,6
Özel	-5,9	-15,6	-15,9	-20,1	-15,2	-15,1	-3,2	-1,3	-6,9
Verimlilik⁽³⁾	2,8	-0,5	2,2	0,1	1,0	9,7	11,0	8,4	9,7
Kamu	12,2	9,1	9,2	1,9	7,8	15,5	22,3	19,9	19,1
Özel	0,7	-2,8	0,4	-0,7	-0,6	8,9	9,7	6,8	8,4

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

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

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

Yılın ilk dokuz aylık döneminde imalat sanayiinde üretimde çalışanlar endeksi geçen yılın aynı dönemine göre kamu sektörü kaynaklı olarak yüzde 1 oranında

azalmıştır. 2002 yılının üçüncü üç aylık döneminde kamu sektöründe üretimde çalışanlar endeksi geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 7,5 oranında gerilerken, özel kesimde ise geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 5,4 oranında artış göstermiştir (Tablo V.2.4). DİE Üç Aylık Sanayi Üretim Endeksi verilerine göre, özel imalat sanayii üretimi yılın üçüncü üç aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 14,9 gibi yüksek bir oranda artarken, kamu sektörü üretimi ise aynı dönemde yüzde 0,5 gibi düşük oranda artmıştır. Bu durum, özel imalat sanayii istihdamı yükselmesine karşın kamu imalat sanayii istihdamının gerilemesini açıklamaktadır.

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

Reel ücretlerdeki gerileme 2002 yılının ilk dokuz aylık döneminde de sürmüştür. Çalışılan saat başına reel ücretlerde yılın ilk çeyreğinde gözlenen yüksek oranlı gerileme ekonomik canlanmaya paralel olarak yılın ikinci ve üçüncü çeyreğinde yavaşlayarak devam etmiş ve 2002 yılının ilk dokuz aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 8 oranında azalmıştır. Reel ücretler yılın üçüncü üç aylık döneminde özel sektörde gerilerken, kamu sektöründe artış göstermiştir. Buna karşın, çalışılan saat başına verimlilik, gerek kamu gerekse özel kesimde artmıştır. İmalat sanayiinde verimliliğin yükselmesi üretim artışının istihdam artışından fazla olmasından kaynaklanmıştır.

KUTU V.1. STOK BİRİKİMİ İLE ÜRETİM VE FİYATLAMA DAVRANIŞLARI İLİŞKİSİ

Sanayi sektöründe faaliyet gösteren özel firmaların stoklarında meydana gelen değişimler ile üretim miktarları ve fiyatlama davranışları arasında güçlü bir ilişki olduğu gözlenmektedir. Özel firmaların üretim planları ile mamul mal ve hammadde stoku biriktirmeleri arasındaki ilişkinin temelde ileriki dönemler için talep düzeyine dair beklentilerden kaynaklandığı düşünülmektedir. Bu çalışmada, TCMB İktisadi Yönelim Anketi eğilimlerinden yararlanılarak tanımsal bir çalışma yapılması amaçlanmaktadır. Özel firmaların stoklama davranışlarının başlıca nedenleri olarak aşağıdaki ilişkiler ele alınabilir:

- İleriki dönemlerde önemli bir talep canlanmasının gerçekleşmesini bekleyen özel firmalar söz konusu talep canlanmasını karşılamak amacı ile üretimlerini içinde buldukları dönemden itibaren arttırmaktadırlar. Böylece, talep canlanması ortaya çıktığı zaman hızla artan satışlarını önceki dönemlerde sağlanan stok birikimleri ile karşılamayı amaçlamaktadırlar.

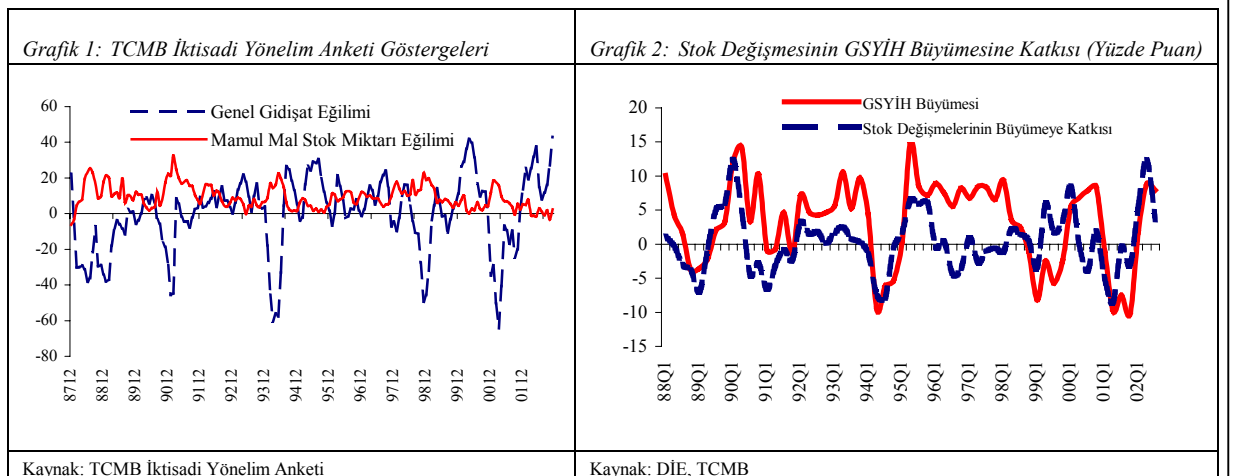
- Ayrıca, ciddi bir talep canlanmasının ortaya çıkmasını ve üretim miktarlarının hızlı bir biçimde yükselmesini bekleyen özel firmaların, ileriki dönemlerde gerçekleşmesi beklenen üretim artışlarına hazırlanmak amacı ile içinde buldukları dönemden itibaren hammadde stoklarını arttırmayı tercih ettikleri düşünülmektedir.

- Özel firmaların üretim ve yatırım kararları almasında finansman koşullarının önemli olduğu düşünülmektedir. Özel firmaların talep seviyesine ilişkin iyimser beklentilerinin devam ettiği ve finansman koşullarının olumlu olduğu dönemlerde üretimlerini arttırarak mamul mal stoku birikimi yaptıkları öne sürülmektedir. Ayrıca, talep beklentilerinin iyimser olduğu dönemlerde, yerli para birimi yabancı para birimleri karşısında değerli ise ara malı ithalatını hızlandırarak hammadde stoku birikimi yaptıkları gözlenmektedir.

- Özel firmaların ekonominin genel durumuna ilişkin beklentilerinin kötüleşmesi ve/veya ekonomideki belirsizliklerin artması stoklarını azaltmalarına yol açmaktadır. Özel firmaların ekonomideki belirsizliklerin arttığı dönemlerde, üretimlerini yavaşlatarak kaynaklarını likit tutmayı ve/veya kısa vadeli mali yatırım araçlarında değerlendirmeyi tercih ettikleri düşünülmektedir.

Türkiye Ekonomisi'nde özel firmaların ekonominin durumuna ilişkin beklentileri ile stok biriktirme davranışları arasındaki ilişkiyi anlamak için TCMB İktisadi Yönelim Anketi göstergelerinden olan Genel Gidişat Eğilimi ile Mamul Mal Stok Miktarı Eğilimi incelenebilir. Söz konusu eğilimler, özel firmaların beklentileri ile mamul mal stok birikimi arasında güçlü fakat ters yönlü bir ilişki olduğunu göstermektedir. Başka bir deyişle özel firmaların, iç talep daralmasının beklendiği ve ekonomik belirsizliklerin arttığı dönemlerde mamul mal stoklarında bir yükselme gözlemlendiği ve bunu takiben firmaların mamul mal stoklarını düşük bir seviyede tutarak temkinli davranmayı seçtikleri düşünülmektedir (Grafik 1).

İç talebin daralması ve satışların düşmesi, mamul mal stoklarının yükselmesine yol açmaktadır. Bu nedenle, mamul mal stoklarının artması, özel firmalar için iç talebin ciddi bir biçimde daraldığına dair güvenilir bir gösterge olmaktadır.⁽¹⁾ TCMB İktisadi Yönelim Anketi göstergeleri, mamul mal stoklarının önceki yıllara göre yüksek seviyelere çıkmasının özel firmaların beklentilerinin bozulmasına neden olduğu düşüncesini desteklemektedir (Grafik 1).



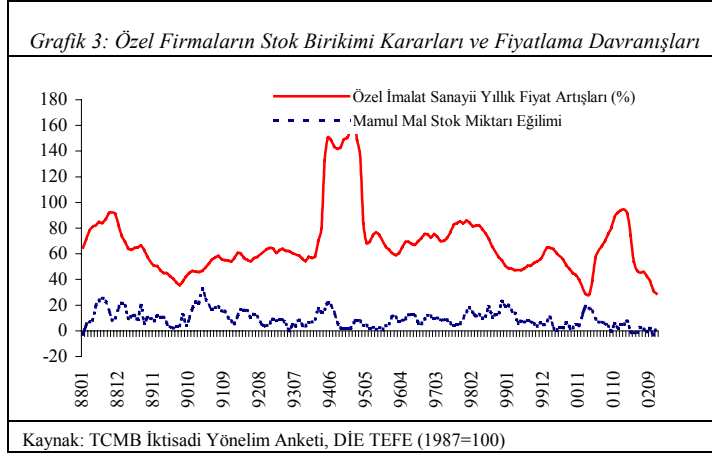
⁽¹⁾ CERİTOĞLU, Evren, (2002), "2002 Yılı'nın İlk Yarısında Stok Birikiminin GSYİH Büyümesine Katkısı", TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, Çalışma Tebliği No:12, <http://www.tcmb.gov.tr/~research/work/wp11.pdf>.

Talep bileşenlerinin GSYİH büyümesine katkıları incelendiğinde, ekonominin derin bir daralma süreci yaşadığından sonra büyümeye geçtiği dönemlerde en yüksek katkı sağlayan talep bileşeninin stok değişmesi olduğu görülmektedir (Grafik 2). Ekonominin daralma sürecine girdiği dönemlerde üretimlerini yavaşlatarak mamul mal stoklarını eriten özel firmalar, talebe ilişkin iyimser beklentilerinin yükseldiği dönemlerde ise üretimlerini artırarak önceki dönemlerde hızla azalan mamul mal stoklarını yenilemektedirler. Bu nedenle, Türkiye Ekonomisi'nin 2002 yılının ilk dokuz aylık döneminde yaşadığı büyümede, en yüksek katkı sağlayan talep bileşeni, stok değişmesi olmuştur (Tablo V.1.2).

Stok değişmesinin ekonominin büyümesine en yüksek katkı sağlayan talep bileşeni olduğu yıllar, fiyat artışlarının geçmiş yıllara göre daha düşük olduğu yıllar olmaktadır. Örneğin, 2002 yılında özel imalat sanayii fiyatları önceki yıllara göre oldukça düşük bir seviyede kalmıştır. Uygulanan programın başarılı olmasının ve maliyet unsurlarındaki olumlu gelişmelerin yanı sıra ekonominin büyümesinde ciddi bir iç talep canlanmasının yerine stok birikiminin belirleyici olmasının özel imalat sanayii fiyat artışlarının yavaşlamasında etkili olduğu düşünülmektedir.

Özel firmaların mamul mal stok birikimi ile fiyatlama davranışları arasında ters yönlü bir ilişki olduğu düşünülmektedir (Grafik 3). Özel imalat sanayii fiyat artışları ile mamul mal stok miktarı eğilimi arasında ters yönlü bir ilişki olduğu görülmektedir. Mamul mal stoklarının seviyesinin önceki yıllara göre yükseldiği dönemlerde, özel imalat sanayii fiyat artışları yavaşlamaktadır. Özel firmaların, öncelikle, geçmiş dönemlerde daha düşük maliyetler ile üretilen mamul mal stoklarını eritmek amacı ile satış fiyatlarını hemen yükseltmedikleri düşünülmektedir.

Sonuç olarak, Türkiye'de imalat sanayii sektöründe faaliyet gösteren özel firmaların stok birikimi kararları ile üretim ve fiyatlama davranışları arasında yakın bir ilişki olduğu gözlenmektedir. Bu bakımdan, TCMB İktisadi Yönelim Anketi göstergelerinden olan mamul mal stok miktarı eğiliminin özel firmaların üretim ve fiyatlama kararlarının öngörülmesi için yararlı bir öncü gösterge olduğu düşünülmektedir.



İç talebin canlı olduğu dönemlerde özel firmaların mamul mal stokları düşmekte ve ekonominin gidişatına ilişkin iyimser beklentileri ise yükselmektedir. Bu durum, öncelikle özel firmaların üretimlerini artırmalarına yol açmaktadır. İç talepteki canlılığın sürmesi nedeni ile mamul mal stoklarının önemli ölçüde azaldığı dönemlerde satış fiyatlarını yükseltmektedirler. Buna karşın, özel firmalar mamul mal stoklarının yükselmesini iç talep daralması olarak değerlendirmekte ve ekonominin gidişatına ilişkin beklentileri bozulmaktadır. İç talebin düşük bir seviyede olduğu ve mamul mal stoklarının yükseldiği dönemlerde ise özel firmaların üretim miktarlarını azalttığı ve satış fiyatlarını hemen yükseltmedikleri düşünülmektedir.

VI. ÖDEMELER DENGESİ

VI.1. Dış Ticaret Gelişmeleri

2002 yılının Ocak-Ekim döneminde ihracat önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 9,6 oranında artarak 28,3 milyar ABD doları, ithalat ise yüzde 15,5 oranında artarak 39,7 milyar ABD doları olmuştur. Böylelikle dış ticaret açığı 2001 yılının aynı dönemine göre yüzde 33,3 oranında büyüyerek 11,4 milyar ABD doları seviyesine yükselmiştir.

İhracattaki artış Temmuz ayından itibaren hızlanma eğilimine girmiştir. 2002 yılının ikinci çeyreğinde önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 3,4 olan ihracatın büyüme oranı üçüncü çeyrekte yüzde 17,2 olmuştur. Ekim ayında bir önceki yılın aynı ayına göre artış oranı yüzde 19,2'dir. Toplam ihracat içinde en önemli paya sahip olan OECD ülkelerinde sanayi üretimi ve ithalat gelişmeleri söz konusu ülke ekonomilerindeki canlanma eğiliminin oldukça zayıf olduğunu göstermektedir. Diğer taraftan, ihracatçıların durgun piyasalardan görece olarak daha canlı piyasalara yönelmesinden ötürü Türkiye'nin ihracatı olumsuz dış piyasa koşullarından görece olarak az etkilenmiştir. Örneğin, İngiltere ve Rusya'ya yapılan ihracat 2002 yılının Ocak-Ekim döneminde sırasıyla yüzde 33,4 ve yüzde 50,6 oranında artış kaydetmiştir. Ayrıca, 11 Eylül olaylarından sonra önemli ölçüde azalan ABD'ye yönelik ihracat Haziran ayından bu yana artış kaydetmeye başlamış ve Ekim ayında ise büyüme hızını artırmıştır.

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

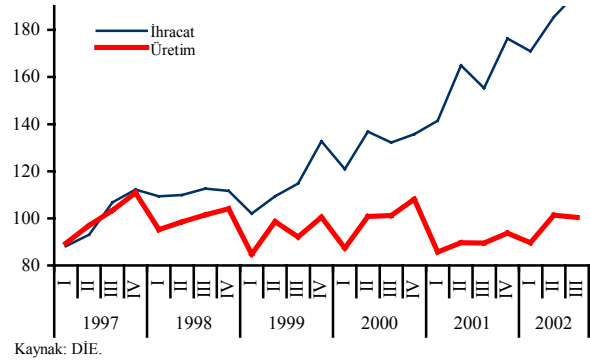
	Ekim		Yüzde Değişim	Ocak-Ekim		Yüzde Değişim
	2001	2002		2001	2002	
İHRACAT	2812,5	3353,2	19,2	25832,2	28311,3	9,6
Tarım	279,1	298,9	7,1	1822,1	1545,1	-15,2
Balıkçılık	2,7	3,2	22,1	21,4	31,8	48,4
Madencilik	32,9	30,5	-7,3	288,1	287,4	-0,2
İmalat	2494,7	3017,2	20,9	23680,5	26416,9	11,6
Diğer	3,2	3,4	8,9	20,1	30,1	50,2
İTHALAT	3364,5	4613,8	37,1	34398,9	39735,0	15,5
Tüketim	332,1	467,9	40,9	3407,9	3870,0	13,6
Yatırım	409,0	774,8	89,4	5704,1	6267,9	9,9
Ara Malı	2586,7	3223,8	24,6	24975,6	29169,6	16,8
Ham Petrol	294,9	393,8	33,6	3353,2	3386,5	1,0
Diğer	36,7	147,2	300,9	311,3	427,5	37,3

Kaynak: DİE

Türk lirasında Mayıs, Haziran ve Temmuz aylarında gözlenen yüksek oranlı reel değer kaybının yılın üçüncü çeyreğinde ihracatı olumlu etkilemiş olduğu düşünülmektedir. Ayrıca, Mart ayından bu yana euronun ABD doları karşısında değer kazanması da ihracatı artırıcı etkiye bulunmaktadır. Ağustos-Ekim döneminde euro/dolar paritesinin yatay bir seyir izlemiş olmasına karşın, euro/dolar paritesinin önceki yılın aynı dönemine göre daha yüksek olmasından ötürü, euro cinsinden yapılan ihracatın ABD doları cinsinden değeri artmıştır.

Tarımsal üretimdeki artışa paralel olarak tarım sektörü ihracatı da artış kaydetmeye başlamıştır. Tarım ve ormancılık sektörü ihracatının üç aylık hareketli ortalamalara göre hesaplanan büyüme oranı geçen yılın Eylül ayından bu yana gerilemekteyken, 2002 yılının Eylül ve Ekim aylarında artış kaydetmiştir.

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

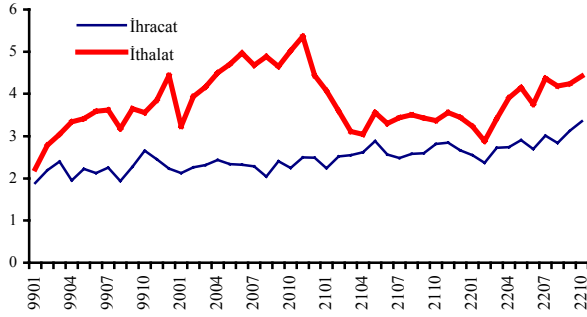


Sanayi üretimindeki yüksek artış oranlarına karşın, özel tüketim harcamaları yılın üçüncü çeyreğinde yüzde 2,6 oranında büyümüş, toplam sabit sermaye yatırım harcamaları ise yüzde 2,1 oranında gerilemiştir. Yurt içi talebin henüz sınırlı kalmasının üreticileri yurt dışı piyasalara açılmaya yönlendirdiği düşünülmektedir.

Ocak-Ekim döneminde toplam ihracatın yüzde 93,3'ünü oluşturan imalat sanayii sektörü ihracatı yılın üçüncü çeyreğinde hızlı bir artış eğilimine girmiştir. İmalat sanayii ürünleri ihracatının üç aylık hareketli ortalamalara göre hesaplanan büyüme oranı Ekim ayında yüzde 19,5 olmuştur.

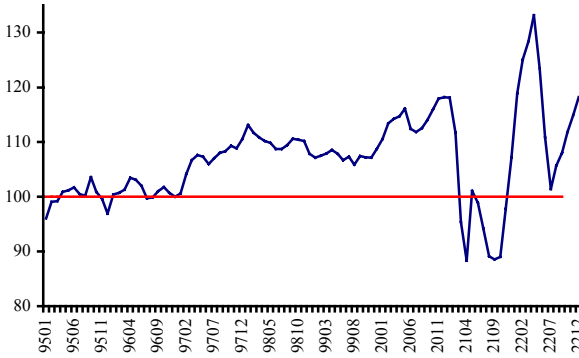
Ocak-Ekim döneminde ihracat artışına en büyük katkıyı yapan mal grupları sırasıyla örme ve örülmemiş giyim eşyası, kara taşıtları ve bunların aksam ve parçaları, elektrikli makine ve cihazlar ile demir veya çelikten eşya olmuştur. Aynı dönemde, söz konusu fasılların toplam ihracat içindeki payı yüzde 42,7 düzeyindedir. Yılın ilk on aylık döneminde yüzde 46,7 oranında artan demir veya çelikten eşya ihracatı Ekim ayında yüzde 0,8 oranında azalmıştır.

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



Kaynak: DİE

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



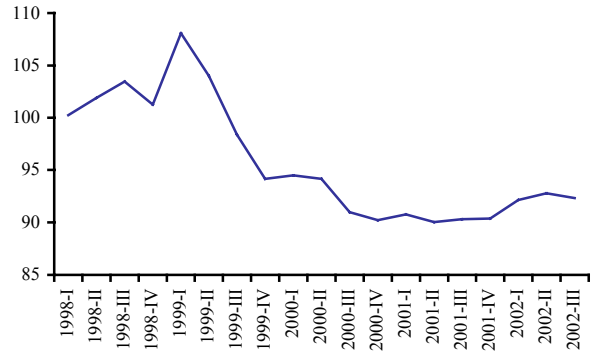
IMF'nin 17 ülke için oluşturduğu 1988-90 yılı dış ticaret verilerine dayalı ağırlıklar kullanılarak hesaplanmış TEFE bazlı reel efektif döviz kuru endeksi (1995=100). Reel efektif kurdaki artış TL'nin değer kazanmasını göstermektedir.
Kaynak: TCMB.

İhracat fiyatları 2002 yılının üçüncü çeyreğinde önceki çeyreğe göre yüzde 1,1 oranında yükselmiştir. Aynı dönemde tarım ve ormancılık sektörünün ihracat fiyatları yüzde 7,8 oranında gerilerken, imalat sanayii sektörünün ihracat fiyatları yüzde 2,3 oranında yükselmiştir.

TCMB İktisadi Yönelim Anketi Kasım ayı verilerine göre Mayıs ayından sonra hızla kötüleşen ihracat imkânlarına ilişkin beklentiler izleyen aylarda daha yatay

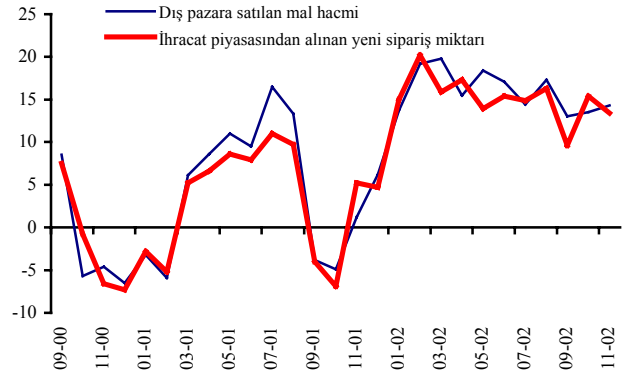
bir eğilim sergilemiştir. Ankete göre, Eylül ve Ekim ayları içinde alınan ihracat siparişlerinde belirgin bir iyileşme gözlenmiş, ancak Kasım ayında bu eğilim bir miktar azalmıştır. Diğer taraftan, Ağustos ayından itibaren yeni alınan ihracat siparişleri için ortalama fiyat eğilimi gerilemektedir.

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



Kaynak: DİE

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

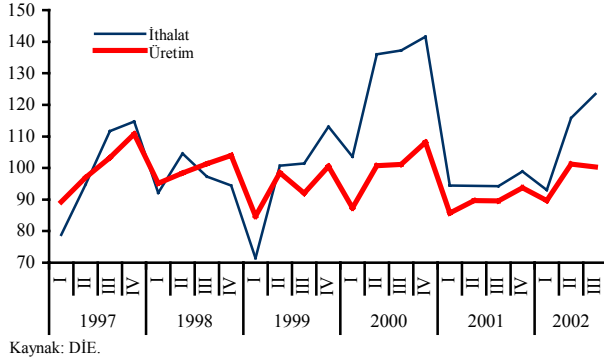


Kaynak: TCMB İktisadi Yönelim Anketi.

İktisadi Yönelim Anketi sonuçlarına göre, gelecek üç aylık dönemde ihracat siparişlerini kısıtlayabilecek faktörler içinde fiyat rekabeti önceki yıla göre ağırlığını artırırken, dış konjonktür gelişmeleri de önemli bir pay tutmaktadır. Nitekim, euro bölgesi ve OECD ülkelerine ilişkin göstergeler söz konusu ekonomilerdeki canlanma eğiliminin oldukça yavaş olduğunu göstermektedir. Bundan ötürü kısa vadede, bu ülkelere yapılan ihracatın mevcut eğilimini sürdürmesi beklenmektedir.

Ocak-Ekim döneminde önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 15,5 oranında artarak 39,7 milyar ABD doları olan ithalatın yaklaşık dörtte üçünün ara malı ithalatı olmasından ötürü ithalat talebi imalat sanayii üretimindeki gelişmelerden büyük ölçüde etkilenmektedir. İmalat sanayii üretiminin Mart ayından itibaren yakaladığı yüksek oranlı artışlar ithalat talebini de artırmıştır. Ancak, üç aylık hareketli ortalamalarla hesaplanan imalat sanayii üretim artışının Temmuz ayından itibaren yavaşladığı ve ortalama yüzde 12 düzeyinde gerçekleştiği gözlenmektedir. Nitekim, ithalat hacminin büyüme oranı da imalat sanayii üretimine paralel şekilde hareket etmiştir.

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



Sermaye malı ithalatı yılın ikinci yarısından itibaren hızlı şekilde artmaya başlamıştır. Üç aylık hareketli ortalamalara göre hesaplanan sermaye malı ithalatı artış oranı Eylül ayında yüzde 24,9'a, Ekim ayında ise yüzde 55,2'ye yükselmiştir. Yatırım malı ithalatındaki yüksek artış oranlarının önümüzdeki dönemde yurt içi yatırım harcamalarını da olumlu şekilde etkileyeceği düşünülmektedir.

Ekonominin canlanmaya başlaması ile birlikte tüketim harcamalarında da canlanma gözlenmektedir. Nitekim, 2002 yılının üçüncü çeyreğinde tüketim malı ithalatında önceki çeyrekte gözlenen artışa kıyasla daha yüksek bir artış oranı kaydedilmiştir. Üç aylık hareketli ortalamalara göre hesaplanan tüketim malı ithalatı artış oranı Ekim ayında yüzde 41,5'e yükselmiştir. Diğer taraftan, sanayi

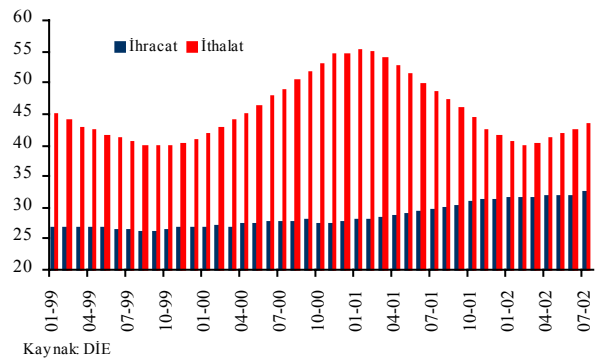
üretimindeki artış hızının yavaşlaması ara malı ithalatının artış oranını da yavaşlatmıştır.

Kazanlar, makineler, mekanik cihazlar ithalatı, demir ve çelik ithalatı ile plastik ve mamulleri ithalatı Ocak-Ekim döneminde toplam ithalat artışına en büyük katkıyı yapan fasıllar olmuştur.

İthalat fiyatları 2002 yılının üçüncü çeyreğinde önceki çeyreğe göre yüzde 3,1 oranında yükselmiştir. Aynı dönemde sermaye malları ithalat fiyatları yüzde 1,9, ara malı ithalat fiyatları yüzde 4,9, ham petrol ve doğalgaz ithalat fiyatları yüzde 8,8 oranında yükselirken, tüketim malları ithalat fiyatları yüzde 3,3 oranında gerilemiştir.

İktisadi Yönelim Anketi Kasım ayı verilerine göre gelecek üç aylık dönemde iç piyasadan alınması beklenen sipariş miktarı ve üretim hacmine ilişkin verilerdeki Ekim ayındaki yükseliş Kasım ayında da devam etmiştir. Gelecek on iki ay için planlanan yatırım harcamaları, yatırım malı ithalatındaki güçlü artışı doğruluyarak Kasım ayında da yılın ikinci yarısındaki yukarı yönlü eğilimini korumuştur. Ankete göre, gelecek üç aydaki hammadde stok hacminin ise artması beklenmektedir.

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



Yılın üçüncü çeyreğinde önceki çeyreğe göre yüzde 6,9 oranında artış kaydeden dünya ortalama ham petrol fiyatları Ekim ayında yüzde 2,7, Kasım ayında ise yüzde 11,1 oranında gerilemiştir. Aralık ayında ise Brent petrolünün varil fiyatı önceki ay ortalamasına göre yüzde 16,5 oranında artarak 28,23 ABD dolarına yükselmiştir.

VI.3. Sermaye Hareketleri

2002 yılı Ocak-Ekim döneminde 918 milyon ABD doları sermaye girişi olmuştur.

Bu dönemde net doğrudan yatırımlar, 491 milyon ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Ocak-Ekim döneminde 1,7 milyar ABD doları yabancı sermayeye izin verilmesine rağmen, söz konusu dönemde sadece 549 milyon ABD doları doğrudan yatırımdan kaynaklanan sermaye girişi olmuştur. Fıili gerçekleştirmelerle izinler arasındaki farkın en önemli nedeninin, bu dönemde oluşan siyasi belirsizlik ortamının ve bunun sonucunda dış yatırımcılarda oluşan güvensizlik olduğu düşünülmektedir.

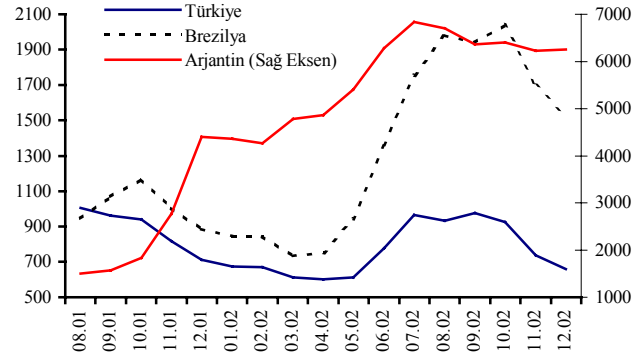
Tablo VI.3.1. Sektörler İtibarıyla Net Sermaye Girişi (Milyon ABD Doları)

	Ekim		Ocak- Ekim	
	2001	2002	2001	2002
GENEL HÜKÜMET	-211	-69	-1482	58
Tahvil İhracı	0	0	-169	493
Orta ve Uzun Vadeli	-211	-69	-313	-435
Kısa Vadeli	0	0	-1000	0
BANKALAR	-961	245	-7711	-1564
Tahvil İhracı	0	0	-3	-187
Orta ve Uzun Vadeli	284	-181	-877	-516
Kısa Vadeli	-1245	426	-6831	-861
ÖZEL SEKTÖR	-182	5	-1205	2207
Tahvil İhracı	0	0	0	0
Orta ve Uzun Vadeli	160	79	198	2224
Kısa Vadeli	-342	-74	-1403	-17
DİĞER	1675	590	166	217
Menkul Değer (Yükümlülük)	0	371	-3717	544
Doğrudan Yatırım (Yurtiçinde)	541	246	3029	546
Diğer	1134	-27	854	-873
NET SERMAYE GİRİŞİ	321	771	-10232	918

Kaynak: TCMB

Brezilya ekonomisine yönelik endişeler, ABD'de büyük şirketlerin muhasebe kayıtlarına duyulan güvenin kaybolmasının uluslararası piyasalarda yarattığı belirsizlik ortamı ve tüm bu etkenlerin sonucunda dalgalı seyir izleyen *spread*ler (ülkenin uluslararası tahvillerine ait getiri oranlarının ABD Hazinesinin uzun dönemli tahvillerine ait getiri oranlarından farkı) nedeniyle Hazine, Mayıs ayından Aralık ayına kadar dış piyasalardan borçlanmamıştır.

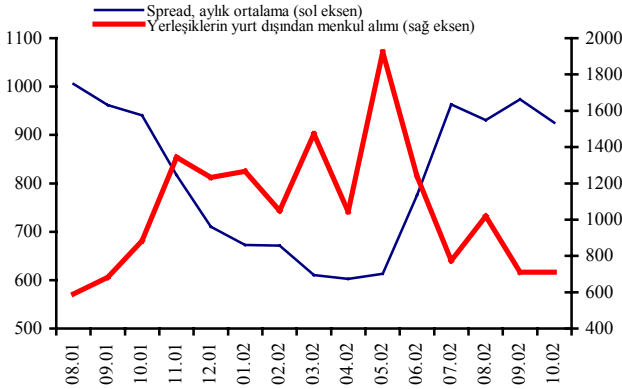
Grafik VI.3.1. İkincil Piyasa Tahvil Spreadleri (aylık ortalama, baz puan)



Mayıs 2002'den itibaren yükselmeye başlayan ve Ekim ve Kasım aylarında ise düşme eğilimine giren Türkiye tahvillerinin *spread*leri, Aralık ayında durağan bir seyir izlemiştir (Grafik VI.3.1). Bu durumun Hazinesinin uluslararası piyasalardan borçlanma maliyetini azaltarak sermaye girişini arttırabileceği beklenmektedir. Nitekim, Hazine, Kasım ayı başında 500 milyon ABD doları tutarında Ocak 2008 vadeli tahvil ihracı gerçekleştirmiştir.

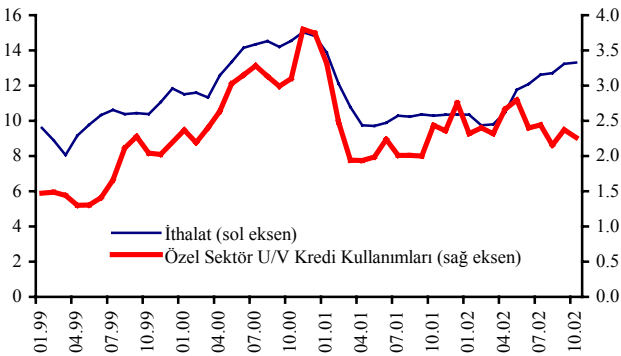
Ayrıca, Arjantin ve Brezilya'nın tahvillerine ait yurt içi-yurt dışı getiri oranı farkının son aylarda düşmesi gelişmekte olan piyasalara olan güveni yeniden sağlayabileceği, dolayısıyla yurt içine sermaye girişini arttırabileceği düşünülmektedir.

Portföy yatırımlarından kaynaklanan sermaye çıkışı Ocak-Ekim döneminde 746 milyon ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu dönemde yabancıların menkul kıymet portföyü net 544 milyon ABD doları tutarında artarken, yerleşikler yurt dışından net 1,6 milyar ABD doları tutarında menkul kıymet alımı yapmıştır. Bankaların genel olarak Hazinesinin ihraç ettiği *eurobond*'ları ikincil piyasalardan satın almalarından kaynaklanan yerleşiklerin menkul kıymet alımı, Türkiye'nin ikincil piyasadaki tahvil *spread*lerine bağlıdır. Bu çerçevede, Kasım ve Aralık aylarında Türkiye'nin tahvil *spread*'lerinde düşüş gözlenmesi, yerleşikler tarafından yurt dışından menkul alımını arttırıcı bir etki yapması beklenmektedir.

Grafik VI.3.2. Türkiye'nin Tahvil Spreadleri ve Yerleşiklerin Menkul Kıymet Alımı

Kaynak: TCMB, JPMorgan

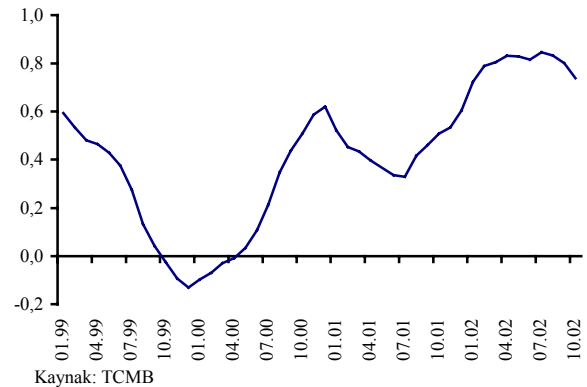
Ocak-Ekim döneminde, kullanılan uzun vadeli kredilerin geri ödemelerinin üzerine çıkması nedeniyle, 1,8 milyar ABD doları net uzun vadeli sermaye girişi olmuştur. Bu gelişmenin temel nedeni bankacılık dışı özel sektörün büyük oranda ithalat finansmanı amacıyla kullandığı uzun vadeli kredilerdeki artıştır. Banka dışı özel sektör 2002 yılı Ocak-Ekim döneminde sağlanan toplam uzun vadeli kredilerin yüzde 77'sini kullanmaktadır. Bunun sonucunda, 2002 yılı Ocak-Ekim dönemi uzun vadeli yurt dışı kaynaklı kredi kullanımını 12 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleştirmiştir.

Grafik VI.3.3. Bankacılık Dışı Özel Sektör Uzun Vadeli Kredi Kullanımları (üç aylık, milyar ABD doları)

Kaynak: TCMB

Yurt dışında çalışan işçilerin Merkez Bankasında açtıkları kredi mektuplu döviz tevdiat hesaplarında Ağustos 2001'den bu yana bir artış gözlenmektedir. Bir yıldan uzun vadeli kredi mektuplu döviz tevdiat

hesaplarında Ocak-Ekim döneminde net 566 milyon ABD doları artış gerçekleşmiştir. Ayrıca, 2001 sonundan itibaren bir yıl vadeli süper döviz tevdiat hesabı açılmasına imkân tanınmasıyla kısa vadeli süper döviz hesaplarına aynı dönemde net 696 milyon ABD doları giriş olmuştur.

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

Kaynak: TCMB

Kısa vadeli sermaye hareketlerinde dikkati çeken en önemli husus, 2002 yılı Ocak-Ekim döneminde bankaların uluslararası piyasalardan sağladığı kısa vadeli kredilerde, 2001 yılı aynı dönemine göre yüzde 75,8 oranında azalış olmasıdır. Yurt içi kredi kullanımında Şubat 2001 krizinden sonra reel olarak büyük düşüş yaşanması ve bankaların likit varlıklarının büyümesi, dış piyasalardan kısa vadeli kredi kullanımını azaltan etkenlerdir. Gerek ticari krediler, gerekse tüketici kredilerinde Aralık ayında gözlenen düşük oranlı artışa rağmen 2001 yıl sonuna göre reel düşüşlerin devam etmesi, bankaların kısa vadeli dış kaynaklara yönelmesini sınırlayan etkenler olarak gözükmektedir.

Ocak-Ekim döneminde resmi rezervler, IMF kredilerinin Merkez Bankası hesaplarına geçmesi ve yılın ilk yarısındaki döviz alım ihaleleri nedeniyle 5,8 milyar ABD doları artış kaydetmiştir. Aynı dönemde kullanılan IMF kredi tutarı net 6,4 milyar ABD doları olmuştur.

Aralık sonu itibarıyla Merkez Bankası rezervleri, yıl sonuna göre 8 milyar ABD doları artarak 26,7 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir.

Tablo VI.3.2. Dış Borç Göstergeleri

	2000	2001	2002-III*
Dış Borç Stoku			
ABD doları (Milyar)	119.7	115.2	127.5
GSMH'ye oranı (%)	60.0	80.9	76.6
Kısa Vadeli Dış Borç Stoku			
ABD doları (Milyar)	28.3	16.2	14.1
Rezervlere Oranı (%)	122.9	85.2	66.4
Orta-Uzun Vadeli Dış Borç Stoku (Milyar ABD doları)			
Uluslararası Kuruluşlar	91.4	98.9	113.4
Özel Kreditörler	11.4	22.2	30.1
Ticari Bankalar	28.3	27.0	28.6
Kısa Vadeli Borç ve Orta-Uzun Dönem Geri Ödemeleri			
ABD doları (Milyar)	43.5	32.6	25.1
Rezervlere Oranı (%)	189.0	171.3	118.5
Borç Servisi Oranı (%)	37.0	43.0	28.4

* GSMH yıllıklandırılmış ve ortalama döviz kurundan ABD dolarına çevrilmiştir.

Kaynak: TCMB

Borç servisi oranı 2002 yılının ilk yarısında önemli bir iyileşme göstermemiştir. Ancak, yılın üçüncü çeyreğinde cari işlem gelirlerindeki artış nedeniyle büyük oranda bir gerileme kaydetmiştir. Bununla birlikte, kısa vadeli borçların rezervlere oranı ve kısa vadeli borçlar ile orta-uzun vadeli borç geri ödemeleri toplamının rezervlere oranında 2002 yılının ilk yarısında gözlenen iyileşme eğilimi üçüncü çeyrekte de devam etmiştir.

2003 yılında cari işlemler gelirlerini olumsuz etkileyebilecek bazı unsurlar bulunmaktadır. 2003 yılında üretim ve iç talepteki olumlu gelişmeler doğrultusunda ithalat talebindeki artışın sürmesi dış ticaret açığını genişletici bir unsur olabilecektir. ABD ile Irak arasındaki gerginliğin ham petrol fiyatlarını ve ithalat giderlerini olumsuz etkileyerek dış ticaret açığını artırıcı etki yapması beklenmektedir. Bunun yanında, Amerika'nın Irak'a operasyon olasılığının giderek güçlenmesinin, turizm üzerinde olumsuz bir etki yaratması söz konusu olacaktır. Ayrıca, Rusya'nın bavul ticaretine ilişkin yaptığı düzenlemelerin 2003 yılında bavul ticaretini olumsuz etkilemesi beklenmektedir.

VII. DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ GELİŞMELER

Küresel ekonomide yılın üçüncü çeyreği itibarı ile açıklanan veriler, kapsamlı ve güçlü bir toparlanma sürecinin başladığı izlenimini vermekten uzaktır. Küresel ekonominin lokomotifini olan ABD’de büyüme, tüketime bağlı olarak devam etmekte, yatırımlar ise 2002 yılı başından bu yana belirgin bir artış göstermemektedir. İşsizlik oranının düşmediği ABD ekonomisinde tüketimin önümüzdeki dönemlerde de büyümeye katkıda bulunabileceği kuşkuludur. Euro bölgesinde ise büyüme oranları yüzde 1’in altında seyrederken toparlanma süreci önündeki risklerin zayıflamadığı görülmektedir. ECB’nin son faiz indiriminin etkisini görmek için henüz erken olmakla birlikte bu kararın etkisiz kalması, ABD ekonomisinden sonra euro bölgesinde de, para politikasının büyümeye yönelik kullanılabilmesi potansiyelinin büyük ölçüde azalması anlamına gelecektir. Mevcut durumda, ABD’de ve euro alanı ekonomilerinde görülen bütçe açıklarının da maliye politikalarının büyüme yönünde kullanılması olanağını sınırlandırdığı görülmektedir. Yapısal sorunların halen bir çözüme kavuşturulamadığı Japonya’da ise ihracat artışı üçüncü çeyrekte ekonominin büyümesini sağlayabilmiştir. Ancak, 2002 yılı genelinde ekonominin daraldığı tahmin edilmektedir. Öte yandan, ihracat hacmindeki güçlü artış ve güçlü bir büyüme performansı sergilemeye devam eden Çin ekonomisi sayesinde Güney Asya ekonomileri küresel ortalamanın oldukça üstünde büyüme sağlamışlardır. Latin Amerika ülkeleri ise oldukça yavaş ve kırılğan seyreden bir toparlanma süreci yaşamaktadırlar. Brezilya ve Meksika gibi bölgenin en büyük ekonomileri enflasyonla ilgili gelişmelere bağlı olarak para politikalarını sıkılaştırmak durumunda kalmışlardır. Bu durum, söz konusu ekonomilerin büyüme sürecinin önünde başka bir engel oluşturmaktadır. Küresel toparlanmadaki bu hassas sürecin Irak müdahalesinden daha da olumsuz etkilenmesi olası görünmektedir. Ancak Irak hareketinin gerçekleşmesi ve sonuçları ile ilgili risklerin ortadan kalkması ve büyük ekonomilerde tüketici ve yatırımcı güveninin yeniden tesis edilmesiyle küresel toparlanmanın hız kazanabileceği düşünülmektedir.

Amerika Birleşik Devletleri

ABD ekonomisi yılın üçüncü çeyreğinde yüzde 4 oranında büyümüştür. İkinci çeyreğe göre daha yüksek gerçekleşen büyümeye, alt kalemler itibarı ile bakıldığında ise yatırımların hala tüketimdeki canlanmaya paralel bir seyir sergilemediği görülmektedir. Büyümenin ana kaynağı yüzde 4,2’lik artışla tüketim harcamaları olurken, kamu harcamaları da yüzde 2,9’luk büyüme hızı ile büyümenin diğer önemli kaynağını oluşturmuştur. Yatırımların düşük faiz ortamına rağmen artmayışı ve işsizliğin arttığı bir ortamda büyümenin hala tüketim harcamaları ve kamu harcamaları ile sürdürülmesi gelecek döneme ilişkin çok olumlu beklentiler edinilmesini güçleştirmektedir. Ekim ayı itibarı ile kapasite kullanım oranının yüzde 75’le yüzde 82’lik tarihi ortalamasının altında seyrettiği dikkate alınırsa kısa vadede yatırım harcamalarının artmasının güç olduğu düşünülmektedir. Para politikasının faizler yoluyla yatırım ve tüketimi teşvik edecek bir marjının kalmadığı ve hali hazırda açık veren bütçenin de büyüme için bir politika aracı olarak kullanılabilme potansiyelinin azaldığı dikkate alınırsa ABD ekonomisinde büyümeye ilişkin risklerin ciddiyetini koruduğu söylenebilir. Henüz onaylanmayan vergi indirimi paketinin büyüme üzerindeki etkileri bu nedenle büyük önem taşımaktadır. Tüm bu risklere rağmen Aralık ayında imalat sanayi PMI indeksinde görülen sıçrama ve Michigan Üniversitesi tüketici güven endeksinin Ekim ayından bu yana artış göstermesi, dördüncü çeyrekte de büyümenin devam ettiğine işaret etmektedir. Son aylarda değer kaybeden ABD dolarının da dış ticaret dengesini olumlu yönde etkileyerek büyümeye katkı sağlayabileceği düşünülmektedir.

Avrupa

Avrupa Birliği (AB) ülkelerindeki canlanma eğilimi oldukça yavaş seyretmektedir. Euro bölgesinde GSYİH artışı üçüncü çeyrekte, bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,3, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre ise yüzde 0,8 olarak gerçekleşmiştir. Net İhracat ve Gayri Safi Sabit Sermaye oluşumu bir önceki çeyreğe göre artış göstermezken, hanehalkı tüketiminde gerçekleşen yüzde 0,5’lik artış büyümenin en önemli dinamiği olmuştur.

başlandığı bölgede Meksika ve Brezilya gibi büyük ekonomiler yüksek enflasyon sorunu ile karşılaşmışlar ve para politikalarında enflasyonun kontrol alınmasına öncelik vermişlerdir. Bölgedeki büyüme oranlarının en azından 2003 yılının ilk yarısında da küresel büyüme rakamlarının altında seyredeceği tahmin edilmektedir.

Brezilya ekonomisi iç borca ilişkin risklerin varlığı ve yüksel reel faizlere rağmen yılın üçüncü çeyreğinde yüzde 2,4 oranında bir büyüme kaydedebilmiştir. Ancak büyümenin BRL'nin hızlı değer kaybı ile artan ihracat gelirlerinden ve tarım katma değerindeki yüksek artıştan kaynaklandığı görülmektedir. Öte yandan BRL'nin değer kaybı enflasyon hedeflerine ulaşılmasını güçleştirmektedir. Merkez Bankası kısa vadeli faiz oranlarını yüzde 25'e çıkarmasına rağmen piyasanın 2002 yıl sonu ve 2003 yılına ilişkin enflasyon beklentilerinin halen yüksek seviyelerde seyrettiği görülmektedir. Arjantin'de finansal piyasaları da kapsayan çeşitli alanlardaki olumlu gelişmelere rağmen büyüme süreci belirgin bir iyileşme göstermemiştir. Bankacılık sektörü ile ilgili olarak kriz zamanında getirilen sınırlamaların kaldırılmasına rağmen finansal piyasalarda istikrar olumsuz etkilenmemiş mevduat hacmi artmaya faizler ise düşmeye başlamıştır. İstikrar kazanan pezo enflasyon oranlarını da olumlu yönde etkilemiştir. Bölgenin en büyük ekonomisi olan Meksika ekonomisi de oldukça yavaş bir toparlanma eğilimi göstermektedir. ABD ekonomisinden büyük ölçüde etkilenen Meksika ekonomisi bölgedeki krizlerin de etkisiyle oldukça düşük bir büyüme hızı sergilemektedir. Düşük büyüme hızının yanı sıra enflasyon oranları da yıl sonu hedefinin üzerinde seyretmektedir. ABD ekonomisindeki iyileşmenin yavaş seyretmesi ve Merkez Bankasının enflasyonla mücadele için faizleri daha da yükseltmesinin söz konusu olduğu ekonomide 2003 yılında yüksek büyüme oranlarının gerçekleşebileceği düşünülmemektedir.

Rusya

Rusya ekonomisi 2001 yılında ulaştığı büyüme oranından daha düşük seviyede büyümeye devam etmiştir. 2002 yılında temelde yurt içi talebin başını çektiği büyüme oranının yaklaşık yüzde 4 olarak gerçekleşmesi

beklenmektedir. Yüksek oranlı ücret artışları ile taşımacılık ve enerji maliyetlerindeki artıştan ötürü şirketlerin yatırım eğilimlerinde önemli bir düşüş yaşanmaktadır. Dolarizasyonun yüksek olduğu ülkede rublenin ABD dolarına karşı reel olarak güçlenmeye devam etmesi enflasyonu düşürme sürecine yardımcı olmaktadır. Buna karşın, rublenin euroya karşı reel olarak değer kaybetmesinden ötürü Rusya'nın dış piyasalardaki rekabet gücü olumsuz etkilenmemiştir. Yükselen ham petrol fiyatlarından ötürü artan ihracata karşın daha hızlı artan ithalattan ötürü 2002 yılının ilk üç çeyreğindeki dış ticaret fazlası önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 20 oranında küçülmüştür. Ekonomik büyümedeki olumlu gidişatın 2003 yılında da sürmesi beklenmektedir.

Doğu Avrupa

Doğu Avrupa'daki geçiş ekonomileri 2002 yılının üçüncü çeyreğinde önceki performanslarına kıyasla daha düşük oranda büyümüştür. Söz konusu ülkeler, para birimlerinin aşırı değer kazanmasını engellemek amacıyla faiz oranlarını düşürme yoluna gitmişlerdir. Özellikle Polonya ve Çek Cumhuriyeti'nde enflasyonist baskıların zayıflığından ötürü faiz oranlarını düşürmek mümkün olabilmıştır. Diğer taraftan, bölge ülkelerinde bütçe ve cari işlemler açıkları sürmektedir. Cari işlemler açıkları ağırlıklı olarak yabancı doğrudan yatırımlarla finanse edilirken hükümetler bütçe açıklarının azaltılması için gerekli tedbirler üzerinde çalışmaktadır.

Macaristan ekonomisinde büyüme oranı üçüncü çeyrekte yıllık olarak yüzde 3,5, Ocak-Eylül-döneminde ise yüzde 3,2 olmuştur. Genişleyici para ve maliye politikalarının da desteğiyle artış kaydeden yurt içi talep ve özellikle tüketim harcamaları üçüncü çeyrekteki büyümeye önemli şekilde katkıda bulunmuştur. Ancak, bu dönemde sermaye birikiminde gerileme gözlenmiştir. Macar forintinin değerli durumda olmasının da katkısıyla artan ithalat, cari işlemler açığını 2002 yılı Ocak-Ekim döneminde önceki yılın aynı dönemine göre yaklaşık 1,9 milyar euro artırarak 2,7 milyar euroya yükseltmiştir. Macaristan hükümeti 2003 yılından itibaren sıkı maliye politikası uygulamasıyla bütçe açığının GSMH'ye oranını yarı yarıya azaltmayı planlamaktadır.

Çek Cumhuriyeti'nde büyüme oranı ilk iki çeyrekte sırası ile yüzde 2,8 ve yüzde 2,5 seviyelerinden gerçekleşirken üçüncü çeyrekte büyüme oranı yüzde 1,5'e düşmüştür. Büyüme oranındaki gerileme büyük ölçüde Ağustos ayı başında yaşanan sel felaketi ile dış ticaret açığındaki artıştan kaynaklanmıştır. Çek kronunun aşırı değerli hale gelmesini önlemek amacıyla, tüketici fiyat artışının hedef aralığı olan yüzde 3-5 aralığından oldukça düşük düzeylerde seyretmesinden ötürü, Çek Merkez Bankası faiz oranlarını enflasyonist kaygı duymadan indirebilmiştir.

Polonya ekonomisinde yılın ilk üç çeyreğindeki büyüme oranı yaklaşık yüzde 1 oranında gerçekleşmiştir. Beklentilerin altında kalan büyüme oranı, AB ekonomisindeki ekonomik faaliyetlerin güçsüzlüğünden olumsuz şekilde etkilenmektedir. Ancak, perakende satışlar ve sanayi üretimine ilişkin güncel veriler ekonomideki canlanma eğilimini ortaya koymaktadır. Düşük seyreden gıda fiyatları, yüksek işsizlik oranından ötürü ücretler tarafından baskı bulunmaması ve Polonya para birimi zloty'nin istikrarlı seyri ülkedeki enflasyon oranını hedef aralık olan yüzde 2-4 aralığının altında seyretmesine yol açmaktadır. Kasım ayında enflasyon oranı beklentilere uygun şekilde yüzde 1'in altına düşmüştür.

Ham Petrol Fiyatları

Ham petrol fiyatları Irak operasyonuna ilişkin beklentiler ve Venezüella'daki petrol işçileri grevi nedeniyle 2002 yılının Aralık ayında önceki aya göre yüzde 16,5 oranında artarak son iki yılın en yüksek seviyelerine ulaşmıştır.

12 Aralık 2002 tarihindeki toplantısında OPEC üyesi ülkeler üretim seviyesi için belirledikleri tavanı günlük 21,7 milyon varilden 23 milyon varile yükseltmiştir. Ayrıca, ham petrol varil fiyatlarının 22-28 ABD doları aralığında seyretmesi için gerekli üretim tedbirlerinin OPEC tarafından alındığı ve buna yönelik mevcut kapasitenin bulunduğu açıklanmıştır.

Ham petrol fiyatlarının önümüzdeki dönemdeki seyri büyük ölçüde Irak'la ilgili gelişmelere ve

Venezüella'daki grevin ham petrol arzını ne kadar süreyle etkileyeceğine bağlıdır.

1990 yılındaki Körfez Savaşında varil başına 40 ABD dolarını aşan ham petrol fiyatları savaşın sona ermesiyle kısa sürede savaş öncesi düzeyine dönmüştür. Ham petrol fiyatlarının 2003 yılında ABD'nin Irak'a karşı düzenleyeceği olası bir operasyonda da benzer şekilde hareket etmesi beklenmektedir. OPEC, 12 Ocak 2003 tarihindeki olağanüstü toplantısında ham petrol üretim kotasını 1 Şubat 2003 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere günlük 23 milyon varilden 24,5 milyon varile çıkarmıştır. Ancak, özellikle ABD'nin ham petrol stokunun düşük seviyelerde seyretmesi ve toplam ham petrol üretiminin, yükseltile kotalara karşın, toplam talepten düşük kalması petrol fiyatları üzerinde yukarı yönlü baskı kurmaktadır.

VIII. İLERİYE YÖNELİK DEĞERLENDİRMELER

Bu bölümde 2002 yılındaki genel para politikası ve enflasyon gelişmeleri özetlenmekte ve bugünkü veriler ışığında 2003 yılının görünümü sunulmaktadır.

VIII.A. 2002 YILINDA ENFLASYON

Uygulanan ekonomik programın getirdiği mali ve parasal disiplin ve kapsamlı yapısal reformlar aracılığı ile enflasyonla mücadeledeki kararlılığın ortaya konması sonucunda makroekonomik göstergeler 2001 yılı sonundan başlayarak hızlı bir iyileşme göstermiş, enflasyon beklentileri düşmeye başlamış ve enflasyon gerileme eğilimine girmiştir.

Merkez Bankası, 2002 yılında para politikasının temel aracı olan kısa vadeli faiz oranlarını yalnızca fiyat istikrarı amacı çerçevesinde belirlemiş, yıl başında açıkladığı ilkeler paralelinde, gelecek dönem enflasyonuna odaklı bir politika izlemiştir. Enflasyondaki olumlu gelişmelere paralel olarak 2002 yılı içinde, kısa vadeli faiz oranları 6 kez indirilerek, gecelik borçlanma faiz oranı yüzde 59'dan yüzde 44'e, 1 haftalık borçlanma faiz oranı ise yüzde 62'den yüzde 44'e düşürülmüştür. Ağustos ayından itibaren kurlar tekrar istikrar kazanmış, seçim sonrasında yeni hükümetin istikrar programını devam ettireceği beklentisiyle oluşan güven ortamı ve özellikle yerli ve yabancı yatırımcıların Avrupa Birliği üyelik sürecindeki gelişmeleri olumlu karşılama ile birlikte Türk lirası Aralık ayı başlarına kadar değer kazanmış, genel gidişata ilişkin beklentilerde Eylül ayından itibaren belirgin bir iyileşme gözlenmiştir.

2002 yılında, TÜFE enflasyonu yüzde 29,7 oranı ile, yüzde 35'lik yıl sonu enflasyon hedefinin altında kalmıştır. 2002 yılında, son 20 yılda görülen en düşük oranda gerçekleşen tüketici enflasyonu aynı zamanda, TCMB Beklenti Anketi yıl sonu beklentisi olan yüzde 31'in de altında kalmıştır.

Kuşkusuz 2002 yılında uygulanan parasal ve mali politikalar ve gerçekleştirilen yapısal reformlar,

enflasyonla mücadeledeki başarının arkasındaki en önemli unsurlardır. Bunun yanı sıra bazı makroekonomik gelişmeler de 2002 yılında enflasyondaki gerilemeye katkıda bulunmuştur. Bunların başında iç talep yetersizliği yer almaktadır. Üretimde gözlenen yüksek oranlı artış daha çok stok birikimi ve ihracattaki canlanmadan kaynaklanmış, tüketim harcamalarındaki artış büyük ölçüde sınırlı kalırken yatırım harcamaları gerilemiştir. Özellikle kentsel yerlerdeki işsizlik oranının 2002 yılında önceki yıla göre artması ve reel ücretlerin gerilemesi hanehalkının tüketim talebini baskı altında tutan etkenler olmuştur.

Gerçekleşen enflasyonun hedeflenenin de altında kalmasına yol açan sebeplerden bir diğeri de TL/\$ döviz kurundaki yıllık kümülatif artışın sadece yüzde 14 civarında kalması ve yıl içinde döviz kurlarındaki dalgalanmaların kurlardan fiyatlara geçiş etkisini sınırlandırmasıdır. Bunlara ilave olarak, gıda grubu fiyat artışlarının son 15 yılın en düşük düzeyinde gerçekleşmesi de enflasyonun hedefin altında kalmasına katkıda bulunmuştur.

VIII.B. 2003 YILININ GÖRÜNÜMÜ

VIII.B.1. Enflasyonla Mücadeledeki Kazanımlar ve Olası Riskler

2003 yılı başlangıcı itibariyle, fiyat istikrarı konusundaki pozitif gelişmeler ve önemli kazanımların yanında bazı riskler de bulunmaktadır. Olumlu gelişmelerin başında seçim sonucunda istikrarlı bir hükümet yapısının ortaya çıkması, büyüme sürecine girilmiş olması, Merkez Bankası'nın enflasyona odaklanmasını sağlayan dalgalı kur rejiminin henüz arzu edilen düzeyde olmasa da önemli ölçüde oturmuş olması ve enflasyonist beklentilerinin 2002 yılı başına göre önemli ölçüde kırılması gelmektedir. TCMB Beklenti Anketi Aralık ayı ikinci dönem sonuçlarına göre, gelecek on iki aylık enflasyon beklentileri Eylül ayından itibaren girdiği düşme sürecini devam ettirerek, yüzde 24,7 oranına gerilemiştir. Nitekim, 2002 yılı başında yıl sonu enflasyon beklentileri ile hedeflenen enflasyon oranı arasında 13 puanlık fark varken, 2003 yılı başında farkın

5 puanın altına inmiş bulunması uygulanan programa güvenin arttığını göstermektedir.

2003 yılında enflasyonu etkileyebilecek riskleri ise dışsal şoklar ile uygulanan politikalar ve ekonomideki gelişmelerden kaynaklanacak riskler olarak iki gruba ayırmak mümkündür. En belirgin dışsal şok olasılığı Irak ile ilgili gelişmelerdir. Irak operasyonunun kurlar ve petrol fiyatları üzerinde en azından bir süre baskı yaratacağı, Türk ekonomisi üzerinde olumsuz etkileri olacağı açıktır. Böyle bir operasyonun ekonominin geneline ve enflasyona yönelik olumsuz etkilerinin en aza inmesini sağlayacak en önemli unsur ise yapısal reformların hızlandırılarak sürdürülmesi ve kamu mali disiplininin devam ettirileceğine ilişkin piyasaların ve kamuoyunun ikna edilmesi olacaktır. İçeriden kaynaklanabilecek diğer riskleri ise, iç talep artışının yaratabileceği enflasyonist baskı, geçmişe endeksli fiyatlama davranışının kırılmaması, mali disiplinin sağlanamaması, başta bankacılık reformu olmak üzere reform sürecinde aksamaların ortaya çıkması ve enflasyonist beklentilerin iyi yönetilememesi olarak saymak mümkündür.

VIII.B.2. 2003 Yılı Para Politikası Stratejisi ve Enflasyon

Para politikası, 2002 yılında olduğu gibi, 2003 yılında da Merkez Bankası Yasasında belirtilen fiyat istikrarı temel amacı çerçevesinde oluşturulacak; temel para politikası aracı olan kısa vadeli faiz oranları sadece ve sadece enflasyon hedefine ulaşmak amacıyla etkin olarak kullanılacaktır. Enflasyon hedeflemesine geçilene kadar, “örtük enflasyon hedeflemesi” stratejisine devam edilecek ve para tabanı yine ek bir çapa işlevi görecektir.

Ancak, tek başına para politikası yoluyla enflasyonla mücadele etmek mümkün değildir. Kamu maliyesinde disiplin sağlanmadan, beklentileri doğrudan etkileyen reform süreci kesintisiz uygulanmadan, enflasyonla mücadelede kalıcı bir başarı sağlanması mümkün görülmemektedir. Bu açıdan, mali disiplin ve reformların aksatılmadan sürdürülmesi, 2003 yılındaki enflasyonla mücadelenin başarısında belirleyici faktörler olacaktır.

VIII.B.3. Büyüme, Talep ve Enflasyon

2002 yılında yüzde 6,5 civarında olacağı tahmin edilen GSYİH büyümesi asıl olarak, Avrupa ekonomisinde beklenen düzelmenin gecikmesine rağmen yüksek ihracat performansı ve olumlu talep beklentileri nedeniyle stokların tekrar normal düzeylere yükseltilmesinden kaynaklanmış, tüketim ve yatırım harcamalarındaki artış sınırlı kalmıştır. Yüzde 5 olması öngörülen 2003 yılı büyümesinin ise devam edeceği düşünülen ihracat artışının yanında, asıl olarak yatırım ve tüketim harcamaları artışından kaynaklanması beklenmektedir.

2003 yılında gerçekleşmesi olası talep artışının enflasyonist baskısı büyük ölçüde söz konusu talebin kompozisyonuna bağlı olacaktır. Toplam tüketim harcamalarındaki büyümenin, toplam arz düzeyinin değişmemesi durumunda, enflasyonist baskı yaratacağı açıktır. Ancak, yatırım harcamalarının artması, potansiyel üretim düzeyinin yükselmesine yol açacağından, tüketim yönlü talebin fiyatlar üzerinde oluşturacağı etkiyi telafi edebilecektir.

İktisadi Yönelim Anketi göstergelerinin gelecek üç aylık döneme ilişkin beklentilerinin toplulaştırılması ile hazırlanan Beklenti Endeksinde iyimser beklentiler yönündeki gelişim 2002 yılının son çeyreğinde hızlanmıştır. Bu çerçevede, oluşan güven ortamına paralel olarak, 2003 yılında iç talebin önemli ölçüde canlanacağı öngörülmektedir.

Bu noktada, kamu sektörünün fiyatlama ile maaş ve ücret politikaları kadar, özel sektörün fiyatlama ve gelirler politikaları da önem kazanacaktır. Piyasalarda, kamu fiyatları ile özellikle kamu maaş ve ücret artışları, kamunun enflasyonla mücadelede ne kadar samimi olduğunun bir göstergesi olarak alınmakta, beklentileri doğrudan etkilemektedir. Diğer yandan, özel kesimin iç talepteki canlanmayı kâr marjını artırma fırsatı olarak görmemesi hem enflasyonla mücadele açısından, hem de enflasyonla mücadelenin maliyetlerinin en aza indirilmesi açısından son derece önemlidir.

Bu doğrultuda reel ücretlere göz atıldığında 2002 yılının üçüncü çeyreğinde kamu sektöründeki reel ücretlerde

artış, özel kesimde ise gerileme gözlenmektedir. 2003 yılında enflasyon hedefine ulaşılması ve enflasyondaki katılığın yenilmesi açısından, kamu kesiminin gelirler politikasının enflasyon hedefiyle uyumlu olarak yürütülmesi temel bir unsur olacaktır.

VIII.B.4. Mali Disiplin ve Enflasyon

Uygulanan program açısından mali disiplinin temel göstergesi faiz dışı fazla hedefidir. Ekonomik programla tutarlı faiz dışı fazla hedefine ulaşılması, borç stokunun çevrilebilirliği sorununu azaltacak ve dolayısıyla risk primini düşürecektir. Risk priminin düşmesi, reel faizlerin de düşmesini sağlayarak borçların çevrilebilirliğini kolaylaştıran bir süreci mümkün kılmaktadır. Borçların çevrilebilirliği sorununun azalması ekonomide beklentilerin ve güvenin iyileşmesini sağlayarak hem ekonomik canlanmayı, hem de enflasyonla mücadeleyi kolaylaştırmaktadır.

Bu çerçevede, yüksek borç stoku nedeniyle, borçların çevrilebilirliğinin sorun olduğu ülkelerde, yüksek faiz dışı fazla büyüme önünde engel değil, çoğu zaman destekleyici bir faktör olmaktadır. Dolayısıyla, iç borç stokunun çevrilebilirliğinin en önemli sorunlardan olduğu ülkemizde, gelir dağılımını düzeltme ya da büyümeyi hızlandırma amaçlı gevşek maliye politikaları, amaçlanan hedeflerin tam tersi sonuçlar verecek, artan faizler nedeniyle hem gelir dağılımı bozulacak, hem de ekonomi büyüyemeyecektir.

VIII.B.5. Kur Gelişmeleri ve Enflasyon

Türkiye’de dalgalı döviz kuru rejimiyle beraber kurların bir çapa olarak görülme alışkanlığının yavaş yavaş terk edilmeye başlandığı ancak kur-fiyat ilişkisinin henüz istenilen düzeyde zayıflamadığı gözlenmektedir.

Dalgalı kur rejimine geçişin ve enflasyonla mücadelenin başarısı sonucu, kurların fiyatları etkileme hızında bir azalma görülmekle birlikte, ülkemizde kurlar hâlâ orta ve uzun dönemde fiyatları belirleyen değişkenlerin başında yer almaktadır. Yani döviz kuru seviyesinde kalıcı olarak algılanan bir sıçrama enflasyon üzerinde yukarıya doğru baskı oluşturmaktadır.

Ancak Türkiye’de son dönemde döviz kurlarındaki değişimlerin enflasyonu (geçmişte olduğu gibi) hemen değil, belirli bir gecikmeyle etkilemeye başladığı hakkında önemli ipuçları bulunmuştur. Bu değişimin, talepte canlanma olması durumunda bile kalıcı olabileceği düşünülmektedir. Ayrıca, dalgalı kur rejimiyle beraber ekonomik birimler döviz kurunun yukarıya doğru olduğu gibi aşağıya doğru da hareket edebileceğini öğrenmeye başlamış, geçici ve kalıcı hareketler arasındaki ayrım önem kazanmıştır.

Bu noktada olası bir Irak operasyonunun süresi son derece önem taşımaktadır. Ekonomik birimlerin kur yükselmesinden kaynaklanacak maliyet artışlarını fiyatlara yansıtmadan önce bir süre beklediği ve söz konusu artışların geçici olması durumunda fiyatlara yansıtmadığı göz önüne alınırsa, kısa sürecek bir operasyonun dalgalı kur rejiminde enflasyon üzerinde kalıcı bir baskı yaratma ihtimali düşük görünmektedir.

Her ne kadar döviz kurlarından fiyatlara geçiş etkisindeki zayıflamanın kısmen iç talepteki durgunluktan kaynaklanmış olabileceği söz konusu olsa da, gerek ekonomik birimlerin dalgalı kur rejiminin oyun kurallarını daha iyi öğrenmesi, gerekse uygulanan politikaların kredibilitésinin artması sonucu, talep koşullarından bağımsız olarak, söz konusu geçiş etkisindeki zayıflamanın kalıcı nitelikte olacağı düşünülmektedir.

Sonuç olarak, 2003 yılı enflasyon hedefi, ekonomik program çerçevesinde yüzde 20 olarak belirlenmiştir. Yukarıda altı çizilen içsel ve dışsal şok olasılıklarına karşın, bu hedefe ulaşılabilmesi, uygulanmakta olan para politikasının: (i) mali disiplinin sürdürülmesi; (ii) kamu fiyatlama ve gelirler politikalarının enflasyon hedefiyle uyumlu bir şekilde belirlenmesi; ve (iii) gerekli yapısal reformların aksatılmadan gerçekleştirilmesiyle desteklenmesi durumunda mümkün görünmektedir.