

PARA POLİTİKASI RAPORU

NİSAN 2002



*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	12
II. PARA VE KUR POLİTİKASI	18
II.1. Para ve Kur Politikasının Genel Çerçevesi	18
II.2. Parasal Büyüklüklerdeki Gelişmeler	20
II.3. Döviz Piyasalarındaki Gelişmeler	23
II.4. Faizlerdeki Gelişmeler	25
II.5. TCMB Bilançosu Gelişmeleri	27
III. MALİ PİYASALARDAKİ GELİŞMELER	32
III.1. Bankacılık Sektörü	32
III.2. Menkul Kıymet Piyasası	43
IV. KAMU MALİYESİ VE İÇ BORÇ STOKU	44
IV.1. Gelirler	44
IV.2. Harcamalar	45
IV.3. Konsolide Bütçe Açığı ve Finansmanı	46
IV.4. İç Borç Stoku	46
V. GENEL DENGE	49
V.1. Talep Gelişmeleri	49
V.2. İş Gücü Piyasası Gelişmeleri	54
VI. ÖDEMELER DENGESİ	57
VI.1. Dış Ticaret Gelişmeleri	57
VI.2. Cari İşlemler Dengesi	61
VI.3. Sermaye Hareketleri	62
VII. DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ GELİŞMELER	63

VIII. İLERİYE YÖNELİK ENFLASYON DEĞERLENDİRMESİ	67
VIII.A. ENFLASYONU ETKİLEYEN TEMEL UNSURLAR	67
VIII.A.1. Toplam Talep ve Toplam Arz Gelişmeleri	67
VIII.A.2. Döviz Kuru Gelişmeleri	72
VIII.A.3. Kamu Fiyatlarındaki Gelişmeler	72
VIII.A.4. Global Ekonomik Koşullar	72
VIII.A.5. Yıl Sonu Enflasyon Beklentilerindeki Gelişmeler	74
VIII.A.6. Temel Varsayımlar ve Olası Riskler	74

GENEL DEĞERLENDİRME

Uygulanmakta olan ekonomik programın para, maliye ve yapısal unsurlarının güçlendirilerek devam ettirilmesi, IMF tarafından ek dış kaynak sağlanması, nakit dışı iç borç stokunun yeniden yapılandırılması ve bunların katkısıyla iç borcun sürdürülebilirliğine ilişkin kaygıların ortadan kalkması programa olan güveni artırmıştır. Bu gelişmeler sonucunda, mali piyasalar istikrara kavuşmuş, Türk lirası Kasım ayından itibaren güçlenmeye başlamış ve Hazine iç borçlanma faiz oranları gerilemiştir. Piyasalarda belirsizliklerin azalması, geleceğe yönelik güveni olumlu etkileyerek enflasyon beklentilerinin aşağıya çekilmesini sağlamıştır. Maliyet yönlü enflasyonist baskılardaki azalmanın yanısıra, iç talepteki yetersizliğin sürmesi de, son aylarda, fiyat artışlarının yavaşlamasına katkıda bulunmuştur.

2001 yılının son iki ayında, TÜFE artışları, özellikle elektrikli-elektriksiz ev eşyaları, eğlence-kültür araçları ve özel otomobilleri kapsayan dayanıklı tüketim mallarına uygulanan KDV oranlarının geçici olarak indirilmesinin de etkisi ile, beklentilerin altında gerçekleşmiştir. Ancak söz konusu eğilim, KDV indiriminin geçici olması ve gıda fiyatlarının hızla yükselmesine bağlı olarak, 2002 yılı Ocak ayında devam etmemiştir. Şubat ve Mart aylarında ise, tüketici fiyat artışları, gıda fiyatlarındaki artışın durması ve Mart ayında gerilemesinin etkisiyle, belirgin bir şekilde yavaşlamış ve piyasa beklentilerinin altında kalmıştır. Ocak-Mart döneminde, gıda fiyatlarında yüzde 11.1, gıda dışı tüketici fiyatlarında ise yüzde 7.1 oranında artış olmuştur. Türk lirasının güçlenmesi ve talep yetersizliğinin sürmesi gıda dışı mal fiyatlarındaki artışları yavaşlatırken hizmet grubu fiyatları üzerine etkisi sınırlı kalmış ve bu grupta katılık devam etmiştir.

Kamu kesiminin fiyatlandırma politikasını enflasyon hedefi ile uyumlu götürmesi ve üretim maliyetlerindeki olumlu gelişmeler son aylarda tarım dışı toptan eşya fiyatlarındaki yavaşlamaya katkıda bulunmuştur. Tarım üretimindeki gerileme ile olumsuz hava koşullarının yarattığı ürün kaybı ve ulaşım güçlükleri ise tarım fiyatlarını olumsuz etkilemiştir. 2002 yılı Ocak-Mart döneminde, tarım ürünleri fiyatları yüzde 23.8 oranında artarken, tarım dışı toptan eşya fiyatları yüzde 4.7 oranında artmıştır. Bu dönemde, alt sektörler itibariyle önemli

farklaşma gözlenmesine karşın özel imalat sanayiinde fiyat artışı yüzde 4.2 olmuştur.

Yıllık enflasyon oranları incelendiğinde, 2001 yılı Şubat krizinden sonra tüketici fiyatlarının üstünde seyreden toptan eşya fiyatları artışı, bu eğilimini 2002 yılının ilk üç ayında da devam ettirmiştir. 2002 yılı Mart ayı itibariyle, yıllık enflasyon oranları TEFE ve TÜFE'de, sırasıyla, yüzde 77,5 ve yüzde 65,1 olmuştur. Mevsimsellikten arındırılmış üç aylık hareketli ortalamalara göre hesaplanan yıllık enflasyon trendi hem TÜFE hem TEFE'de yavaşlama eğilimini sürdürmüştür. Mart ayı itibariyle, yıllık enflasyon trendi TEFE'de yüzde 39.7'ye, TÜFE'de ise yüzde 35.5'e gerilemiştir. Yıllık enflasyon trendi, tarım dışı TEFE'de yüzde 19.5, gıda dışı TÜFE'de ise yüzde 43.7 olarak gerçekleşmiştir.

2001 yılında para politikası, enflasyon hedeflemesine geçilmesinin önkoşulları sağlanıncaya kadar, Para Tabanı'nın nominal çapa olarak belirlendiği bir parasal hedefleme çerçevesi içinde yürütülmüş ve programda öngörülen hedefler gerçekleştirilmiştir.

2002 yılı para programı da, geçen yıl olduğu gibi, parasal hedefleme çerçevesine dayanmaktadır. Ancak, hedeflenen performans kriterleri ve gösterge niteliğindeki büyüklükler için bazı değişikliklere gidilmiştir. 2001 yılında gösterge niteliğinde belirlenmiş olan Para Tabanı tavan değerlerinin, 2002 yılında performans kriterine dönüştürülmesi benimsenmiştir. Buna karşın, Net İç Varlıklara ilişkin performans kriteri de gösterge niteliğinde bir büyüklüğe dönüştürülmüştür. Ayrıca 2001 yılında, dönemsel değişim değerleri performans kriteri olarak belirlenen Net Uluslararası Rezervler için, dönem sonu stok değerlerinin performans kriteri olması kararlaştırılmıştır. Bunlara ek olarak, 2002 yılında sağlanan IMF kaynağının doğrudan Hazine tarafından kullanılacak olması nedeniyle Net İç Varlıklar ve Net Uluslararası Rezerv tanımlarında değişiklik yapılmıştır. TCMB Net İç Varlıklar büyüklüğüne, Hazine'nin IMF'e yükümlülükleri ve 1 yıldan kısa vadeli yabancı para cinsinden borçları ilave edilirken, aynı yükümlülükler TCMB Net Uluslararası Rezerv tanımından çıkartılmıştır.

Para programında nominal çapa olarak belirlenen Para Tabanının, 2002 yılında enflasyon hedefi ve büyüme tahmini ile tutarlı olarak yüzde 40 oranında artması öngörülmüştür. Böylece, ekonomik birimlerin enflasyon beklentilerinin

etkilenmesi amaçlanırken, parasal genişlemenin makroekonomik hedeflerle tutarlı olacağı da taahhüt edilmektedir. Yıl içinde, Türk lirasına talebin artması gibi para tabanını etkileyen değişkenlerdeki gelişmeler değerlendirilerek para tabanı hedefleri, enflasyon hedefi ile çelişmemek koşuluyla yeniden belirlenebilecektir.

2002 yılında da döviz kuru politikası, geçen yıl olduğu gibi, döviz kurunun piyasa arz ve talep koşullarına göre serbestçe belirlenmesi ilkesine dayanmaktadır. Döviz kuruna müdahalelerin sınırlı düzeyde tutulması ve müdahalelerin aşırı ve geçici dalgalanmaları önlemeye yönelik olması benimsenmiştir. Ancak, gerektiğinde dalgalı döviz kuru rejimi ile çelişmemek ve döviz kurunun uzun dönem trendini etkilememek koşuluyla, döviz alım ve satım ihaleleri de şeffaf bir şekilde yapılabilecektir. Nitekim, Nisan ayında başlatılan günlük döviz alım ihaleleri, bu ilkeler çerçevesinde rezerv birikimini amaçlamaktadır.

Ekim ayının ortalarından itibaren gözlenmeye başlayan olumlu beklentiler, 2002 yılı ile birlikte ivme kazanmıştır. 2001 yılı programında belirlenen parasal hedeflerin tutturulması, IMF'den ek dış finansman sağlanması, 2002 yılı faiz dışı fazla hedefinin gerçekleştirilmesine yönelik olarak maliye politikasının güçlendirilmesi ve Türkiye'nin kredi notunun durağandan olumluya çevrilmesi bu ivmeyi daha da hızlandırmıştır. Mali piyasalardaki istikrarla birlikte Türk lirasının güçlenmesi, para ve maliye politikalarının öngörülen çerçevede yürütülmesi enflasyon beklentilerinde ve faiz oranlarında gerileme sağlamıştır.

Merkez Bankası, enflasyonla mücadelede temel politika aracı olarak kısa vadeli faiz oranlarını kullanmaktadır. Kısa vadeli faizlerde 4 Eylül 2001 tarihinde yapılan 1 puanlık indirim sonrasında, Merkez Bankası, enflasyon beklentilerinin hedefe göre yüksek seviyesini koruması nedeniyle, 20 Şubat 2002 tarihine kadar herhangi bir faiz indirimine gitmemiştir. Bu tarihten itibaren, gecelik faiz oranlarında toplam 11 puanlık dört kez indirim yapılmıştır. Söz konusu faiz indirimleri, özellikle Şubat ve Mart ayı fiyat artışlarının enflasyonda kalıcı bir gerilemeye işaret etmesi ve bunun enflasyon beklentileri ile gelecekteki enflasyon eğilimleri konusunda olumlu sinyaller taşıması, döviz kurunda istikrarın sağlanmış olması, iç talepte enflasyonu yükseltme yönünde bir baskı görülmemesi ve risk priminde gözlenen olumlu gelişmeler dikkate alınarak

yapılmıştır. Bugüne kadar olduğu gibi önümüzdeki dönemde de Merkez Bankası, ekonomideki diğer gelişmelerin yanısıra enflasyonun gelecekte alacağı değerleri gözönüne alarak kısa vadeli faiz oranlarını etkin bir şekilde kullanmaya devam edecektir.

Mali piyasalarda etkinliği artırmak amacıyla, Merkez Bankası tarafından bir dizi yeni uygulama başlatılmıştır. Bu çerçevede, bankalararası piyasaların geliştirilmesi, derinliklerinin artırılması ve piyasa katılımcılarının risk değerlendirmelerinin fiyatlara yansıtılmasını sağlamak için, Merkez Bankası, Bankalararası Para Piyasası ve Döviz Efektif Piyasasında, aracılık fonksiyonuna 2002 yılında aşamalı olarak son vermeyi kararlaştırmıştır. Yine, Mart ayı sonunda, döviz rezervlerini artırmak ve orta ve uzun vadede piyasa güvenini güçlendirmek amacıyla günlük döviz alım ihalesi uygulaması başlatılmıştır. Mevcut likiditeye ek olarak, döviz alım ihalesinin yaratacağı likiditeyi çekmek için de sınırlı miktarda 4 hafta vadeli Türk lirası depo alım ihalesi yapılması kararlaştırılmıştır. Ayrıca, mali kurumların aracılık maliyetlerinin düşürülmesi ve likidite yönetimlerinin daha esnek bir yapıya kavuşturulması için zorunlu karşılık ve disponibilita uygulaması yeniden düzenlenmiştir. Türk lirası yükümlülükler için yüzde 6, yabancı para yükümlülükler için yüzde 11 olarak belirlenen zorunlu karşılıkların, tesis süresi 1 haftadan 2 haftaya çıkartılmış ve 3'er puanlık kısmının ortalama olarak tutulmasına imkan tanınmıştır. Türk lirası zorunlu karşılıkların yanısıra yabancı para zorunlu karşılıklara da faiz verilmesi kararlaştırılmıştır.

Parasal büyükler yılın ilk üç ayında da reel olarak gerilemesini sürdürmüştür. Türk lirasının güçlenmesi ve yatırımcıların Türk lirası yatırım araçlarına yönelmelerinin etkisiyle DTH'ların M2Y para arzı içindeki payı gerileme göstermiştir. Kredi hacmi, hem arz yönlü hem de talep yönlü unsurların etkisiyle daralmaya devam etmiştir. Bankaların kaynak maliyetinin artması, kaynak sağlama imkanlarının daralması ve kredi geri dönüşlerinde karşılaştıkları güçlükler likit kalmayı tercih etmelerine neden olarak kredi arzını olumsuz etkilemektedir. Yüksek kredi faiz oranları, iç talep ve üretimdeki hızlı daralma da kredi talebinin yetersiz kalmasına neden olmaktadır. Ayrıca, bankaların yeniden sermayelendirilme süreci devam ederken yeni risk almama eğilimleri de kredi arzını olumsuz etkilemektedir.

Bütçe disiplinini sağlamaya yönelik sıkı maliye politikası uygulanması devam etmektedir. 2002 yılı Ocak-Mart döneminde 3,9 katrilyon Türk lirası faiz ve özelleştirme dışı bütçe fazlası verilirken, iç borç faiz ödemelerinin yüksek seviyede gerçekleşmesi sonucu bütçe açığı bu dönemde 12,6 katrilyon Türk lirası olmuştur. Faiz ödemelerinin yükselmesi, nakit dışı borç stokunun yeniden yapılandırılması sürecinde yapılan erken itfalardan da etkilenmiştir. Ekonomideki daralmanın sürmekte olması, özellikle bazı dolaylı vergileri olumsuz etkilerken faiz dışı transfer harcamalarında da yükselme gözlenmektedir.

2001 yılı sonunda 122,2 katrilyon Türk lirası olan iç borç stoku, Şubat 2002 itibariyle yüzde 3,4 oranında azalarak 118,1 katrilyon Türk lirası düzeyine gerilemiştir. Borç stokundaki bu azalışta, 7 Şubat 2002 tarihinde Hazine hesaplarına aktarılan IMF kredisinin, Merkez Bankasının portföyünde yer alan dövize endekli ve TMSF kapsamındaki bankaların portföyünde yer alan senetlerin erken itfası için kullanılması etkili olmuştur. Uygulanan politikaların belirsizlikleri azaltması ve enflasyon beklentilerini aşağı çekmesi, Hazine'nin borçlanma vadelerini uzatırken iç borçlanma faiz oranlarının da önemli oranda düşmesini sağlamıştır.

2001 yılı Şubat krizi sonrasında ekonomi hızlı bir daralma sürecine girmiş ve bu daralma yılın son çeyreğinde beklentilerin aksine derinleşmiştir. 2001 yılının tamamında GSYİH, geçen yıla göre, yüzde 7,4, GSMH ise, net dış alem faktör gelirlerindeki azalmaya bağlı olarak, yüzde 9,4 oranında gerilemiştir. Ekonomide gerçekleşen gerileme, iç talepte ortaya çıkan daralmadan kaynaklanmış ve toplam yurtiçi talep yüzde 18,4 oranında azalmıştır. Özellikle, dayanıklı tüketim mallarına yönelik harcamalar ve sabit sermaye yatırımları yüksek oranda gerilemiştir. İç talepte ortaya çıkan daralmanda, işsizlikteki artış, reel ücretlerdeki gerileme ve mali piyasalarda gözlenen dalgalanma ve belirsizliklerin tüketici ve üretici güvenini olumsuz etkilemesi temel unsurlar olmuştur. Ayrıca, kuraklığın ve bazı ürünlerdeki dönemselliğin etkisiyle tarım sektörü üretimindeki azalış da ekonomideki daralmayı hızlandırmıştır.

Mal ve hizmet ihracatı, 2001 yılında, reel olarak geçen yıla göre, yüzde 7,4 oranında artmıştır. Özel firmaların iç talepte yaşanan daralma sonucunda üretimlerini ihracata yöneltmeleri ve Türk Lirası'nın değer kaybetmesi mal ve hizmet ihracatının

artmasını sağlamıştır. Mal ve hizmet ithalatındaki reel gerileme ise yüzde 24,8 olmuştur. 2001 yılında dış ticaret açığının, özellikle ithalattaki hızlı gerileme nedeniyle, yüzde 65,1 oranında daralması, 2000 yılında 9.8 milyar dolar açık veren cari işlemler dengesinin 2001 yılında 3,3 milyar dolar fazla vermesini sağlamıştır. 2001 yılında 13,9 milyar dolar sermaye çıkışı yaşanmıştır. Portföy yatırımları ve kısa vadeli sermaye hesabından 15,5 milyar dolar tutarında sermaye çıkışı olurken, 2,8 milyar dolar net doğrudan yabancı yatırım girişi gerçekleşmiştir. Bankalar ve banka-dışı özel sektörün kredi yenileme oranları 2001 yılında oldukça düşük oranda kalmış ve söz konusu sektörler yıl genelinde net geri ödeyici olmuşlardır.

Geçtiğimiz üç ayda programın kararlılıkla uygulanması sonucunda, para ve maliye politikası hedefleri gerçekleştirilmiştir. Bu gelişmelere paralel olarak, Borçlanma Kanunu başta olmak üzere yapısal reformların sürdürülüyor olması da programın kredibilitelerini artırarak enflasyon beklentilerinin gerilemesine ve hedefe yaklaşmasına katkıda bulunmuştur.

2002 yılı ikinci üç aylık döneminde de, ekonomide döviz arz fazlasının devam etmesi beklenmektedir. Reel kesimde nisbi bir canlanma gözlenmekle birlikte bunun ithalat talebi ve döviz kurları üzerinde aşırı bir baskı yaratmayacağı tahmin edilmektedir. Toplam talep incelendiğinde, yılın ikinci çeyreğinden itibaren, enflasyon üzerinde baskıya yol açmaksızın sınırlı bir toparlanma beklenmektedir. Firmaların stok biriktirmeleri ile özel tüketim harcamalarının söz konusu toparlanmanın temel kaynağı olacağı düşünülmektedir. Bu nedenle, önümüzdeki dönemde, enflasyona hem döviz kurlarından hem de talep yönünden bir baskı beklenmemekte ve enflasyondaki düşüş eğiliminin devam edeceği tahmin edilmektedir.

I.FİYAT GELİŞMELERİ

2001 yılının Kasım ayından itibaren, Türk lirasının güçlenmesi, iç talep yetersizliğinin sürmesi ve enflasyon beklentilerindeki olumlu gelişmeler fiyat artışları üzerinde belirleyici olmuştur. Söz konusu dönemde, özellikle, gıda ve tarım grubu dışındaki sektörlerin fiyat artışlarında belirgin bir yavaşlama gözlenmiştir. Yıllık enflasyon oranları incelendiğinde, 2001 yılının Şubat ayında meydana gelen krizden sonra TÜFE'nin üstünde seyreden TEFE artışlarının, bu eğilimini 2002 yılının ilk üç ayında da devam ettirdiği görülmektedir (Grafik I.1). 2002 yılı Mart ayı itibariyle yıllık enflasyon oranları TEFE ve TÜFE'de sırasıyla yüzde 77,5 ve yüzde 65,1 olmuştur (Tablo I.1).

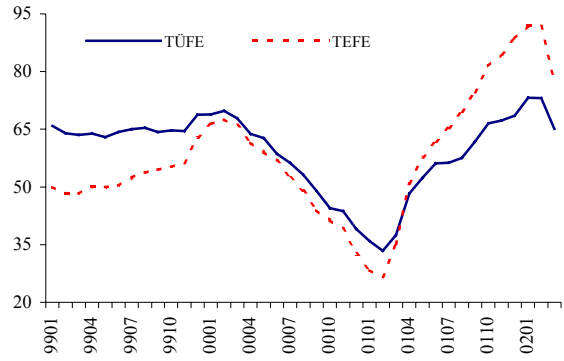
Tablo I.1. Yıllık ve Dönemsel Enflasyon Oranları

	Ağırlık (%)	YILLIK			OCAK-MART		
		2000 Aralık	2001 Aralık	2002 Mart	2000	2001	2002
TEFE	100,00	32,7	88,6	77,5	13,5	15,6	8,8
TEFE (Kamu)	23,17	24,7	99,7	81,2	9,8	15,9	5,2
TEFE (Özel)	76,83	35,7	84,6	76,2	15,0	15,5	10,2
TEFE(Tarım Dışı)	77,78	30,4	96,3	77,5	11,0	15,6	4,6
TÜFE	100,00	39,0	68,5	65,1	11,9	10,7	8,4
TÜFE(Dış Tic.Konu Olan)	58,16	34,6	78,1	77,3	11,1	10,4	9,9
TÜFE(Dış Tic.Konu Olm)	41,84	43,4	59,4	53,6	12,7	10,9	6,8
TÜFE(Mallar)	70,69	34,6	80,9	77,1	11,3	11,1	8,7
TÜFE(Hizmetler)	29,31	47,0	48,2	45,3	13,0	10,0	7,9
TÜFE(Kamu Kont.Olan)	20,72	32,9	92,0	72,3	13,0	19,8	7,5
TÜFE(Kamu Kont.Olm.)	79,28	40,7	62,1	62,7	11,3	8,1	8,5
TÜFE(Gıda)	28,50	52,0	28,1	81,8	17,5	10,6	12,7
TÜFE(Day.Tük. Malları)	7,33	38,5	65,6	85,3	14,3	11,4	24,7
TÜFE(Gıda Dışı)	68,91	41,3	64,3	59,3	10,5	10,7	7,4
TÜFE(Konut Dışı)	74,2	35,7	72,9	72,1	12,1	9,8	9,3
Kur Sepeti (ortalama)	-	22,2	113,6	38,1	4,2	42,1	-1,3
İhracat Fiyat Endeksi	-	-1,0	-5,0	-	-	-	-
İthalat Fiyat Endeksi	-	0,2	-5,8	-	-	-	-

Kaynak: DİE, TCMB

2001 yılının Kasım ayından itibaren Türk Lirasının nominal olarak değer kazanması, iç talep yetersizliğinin sürmesi ve enflasyon beklentilerindeki olumlu gelişmeler fiyat artışları üzerinde belirleyici olmuştur.

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



2001 yılının son iki ayında, TÜFE artışlarının, özellikle elektrikli elektriksiz ev eşyaları, eğlence-kültür araçları ve özel otomobilleri kapsayan dayanıklı tüketim mallarına uygulanan KDV oranlarının geçici olarak indirilmesinin de etkisi ile, beklentilerin altında gerçekleştiği görülmektedir. Ancak söz konusu eğilim, KDV indiriminin geçici olması ve gıda fiyatlarının hızla yükselmesine bağlı olarak, 2002 yılı Ocak ayında devam etmemiştir. 2002 yılı Şubat ve Mart ayları enflasyon oranları ise hem TEFE hem TÜFE için piyasa beklentilerinin oldukça gerisinde kalmıştır. 2001 yılı Kasım ayı ve 2002 yılı Mart ayı arasında TÜFE ve TEFE artışlarında gıda ve tarım fiyatlarının da oldukça etkili olduğu görülmektedir.

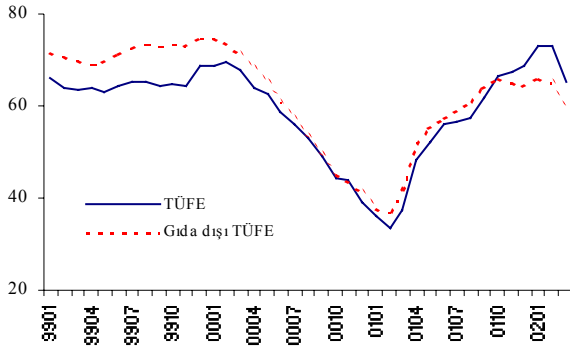
Son beş ayda, TEFE ve TÜFE'de kamu kontrolünde olan gruplardaki fiyat artışları diğer gruplara göre sınırlı kalmıştır. Bu gelişmede kamu kesiminin enflasyon hedefine uyumlu fiyat politikası izlemesi ve TL'nin nominal bazda değer kazanmasının petrol ürünleri, kimya, ana metal ve enerji sektöründe fiyat artışlarını yavaşlatması etkili olmuştur.

İç talepteki yetersizlik de, TÜFE'de hizmet grubu ve dış ticarete konu olmayan gruptaki fiyat artışlarının yavaşlamasına katkıda bulunmuştur.

Son aylarda enflasyondaki düşüşü sınırlayan en önemli faktör tarım ve gıda grubu fiyat artışları olmuştur.

Sonuç olarak, Kasım 2001-Mart 2002 döneminde enflasyonun daha fazla düşmesini engelleyen en önemli faktörler TEFE’de tarım fiyatları, TÜFE’de ise gıda fiyatları olmuştur (Grafik I.2). Söz konusu dönemde, gıda fiyatları birikimli olarak yüzde 28,4 oranında artarken, gıda dışı tüketici fiyatları yalnızca yüzde 12,5 oranında artmıştır. Tarım fiyatları da benzer şekilde birikimli olarak yüzde 50,9 oranında artmış, tarım dışı toptan eşya fiyatlarındaki artış ise yüzde 10 oranında kalmıştır.

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



I.1. Tüketici Fiyatlarındaki Gelişmeler

Kasım 2001-Mart 2002 döneminde TÜFE fiyat artışları gıda ve dayanıklı tüketim malları gruplarında yoğunlaşmış, döviz kuru ve enflasyon beklentilerindeki olumlu gelişmeler sonucu fiyat artışları diğer sektörlerde sınırlı kalmıştır.

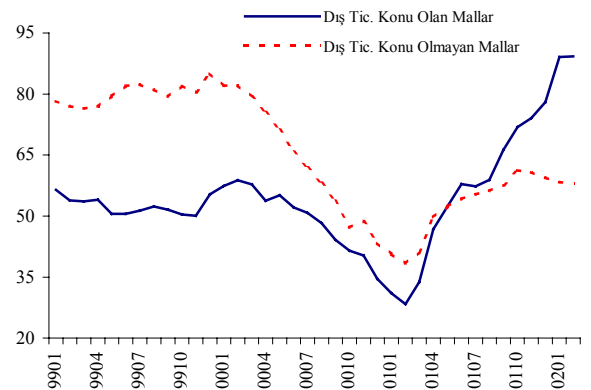
Mevcut ekonomik programın para, maliye ve yapısal unsurlarının güçlendirilerek devam ettirilmesi, IMF tarafından ek dış finansman sağlanması ve iç borcun sürdürülebilirliğine ilişkin kaygıların ortadan kalkması programa olan güveni artırmıştır. Bu olumlu gelişmeler sonucunda, Türk lirası, Kasım ayından itibaren güçlenmeye başlamış ve 2001 Kasım-2002 Mart döneminde ABD doları karşısında birikimli olarak yüzde 12,2 oranında değer kazanmıştır. Bunun yanı sıra, iç

talebin yetersiz oluşu, gıda dışındaki tüketici fiyat artışlarını sınırlandıran en önemli faktör olmuştur. Bu dönemde dayanıklı tüketim malları fiyatları ise vergi düzenlemelerinin etkisiyle Kasım ayında gerilemiş, Ocak ayında ise yüksek oranda artış göstermiştir. 2002 yılı Ocak- Mart döneminde TÜFE genel artışı yüzde 8,4 olarak gerçekleşirken, gıda dışı TÜFE artışı yüzde 7,4 olmuştur.

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

Türk lirasının güçlenmesine rağmen, dış ticarete konu olan mal fiyatları 2002 yılı Ocak-Mart döneminde dış ticarete konu olmayan mal fiyatlarından daha hızlı artmış ve bu iki fiyat grubu arasındaki fark fazlaşmıştır. İki grubun fiyatlarındaki farklılaşmaya, yüksek tarım fiyatlarıyla birlikte artan gıda fiyatları ve vergilerdeki düzenlemelere paralel olarak yükselen dayanıklı tüketim malları fiyatları neden olmuştur. Ocak-Mart döneminde, dış ticarete konu olan mallar yüzde 9,9, dış ticarete konu olmayan mallar ise yüzde 6,8 oranında artmıştır (Grafik I.3).

Grafik I.3. TÜFE, Dış Ticarete Konu Olan ve Olmayan Mallar; 1994=100
(Yıllık Yüzde Değişim)

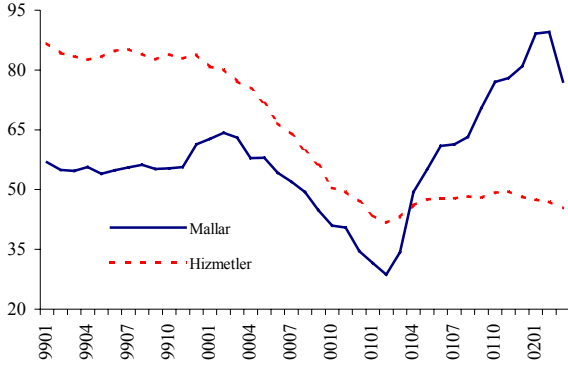


Mal ve Hizmet Grubu Fiyatlarındaki Gelişmeler:

2002 yılı ilk üç ayında mal grubunda fiyat artışları hizmet grubunun üzerinde gerçekleşmiştir. Söz konusu dönemde mal grubu fiyatları yüzde 8,7 oranında artarken hizmet grubu fiyat artışları yüzde 7,9 oranında kalmıştır. Mal grubundaki artışlar, gıda fiyatlarındaki yükseliş ve

özellikle Ocak ayında yüzde 20,4 oranında artış gösteren dayanıklı tüketim malları fiyatlarından kaynaklanmıştır. Hizmet grubu fiyatları ise, konut kiralarının 2001 yılı genelindeki düşük artış eğilimini devam ettirmesi nedeniyle mal grubu fiyatlarına göre daha yavaş artmıştır (Grafik I.4). Ancak geçici unsurların etkili olduğu Ocak ayı dikkate alınmadığında son dönemde mal grubu fiyatlarında belirgin bir yavaşlama gözlenirken, hizmet grubu fiyatlarının artış hızını koruduğu görülmektedir.

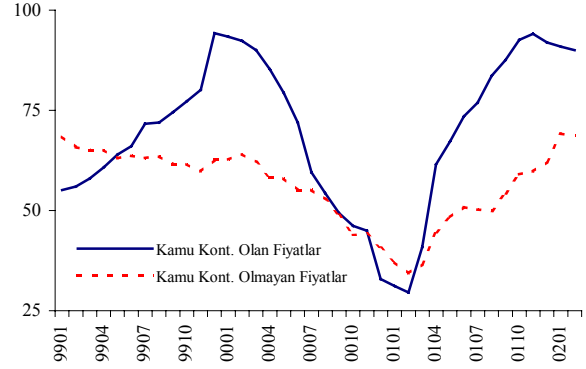
Grafik I.4. TÜFE Mal ve Hizmet Grubu Fiyatları; 1994=100 (Yıllık Yüzde Değişim)



Kamu Kontrolünde Olan ve Kamu Kontrolünde Olmayan Fiyatlardaki Gelişmeler:

Kasım ayından itibaren yavaşlamakla birlikte 2001 yılında yüzde 92,0 oranında artan kamu kontrolündeki fiyatlar 2002 yılı ilk üç aylık döneminde yalnızca yüzde 7,5 oranında artmıştır. Bu dönemde, kamu kontrolünde olmayan fiyatlardaki artış ise yüzde 8,5 oranında olmuş, ve iki grubun yıllık fiyat artışları arasındaki fark Kasım ayından sonra azalmıştır (Grafik I.5). Döviz kuru gelişmelerinin başta akaryakıt fiyatları olmak üzere enerji ve imalat sanayi fiyatları üzerindeki olumlu etkileri kamu kontrolündeki fiyatların artış hızının yavaşlamasına katkıda bulunmuştur. Ayrıca, kamu kesiminin son dönemde yüzde 35 yıl sonu TÜFE enflasyon hedefiyle tutarlı fiyat ayarlamaları yaptığı görülmektedir. Kamu kesimi 2001 yılı sonunda ve 2002 yılı başında fiyat ayarlamalarını enflasyon hedefi ile uyumlu seviyelerde tutmuştur.

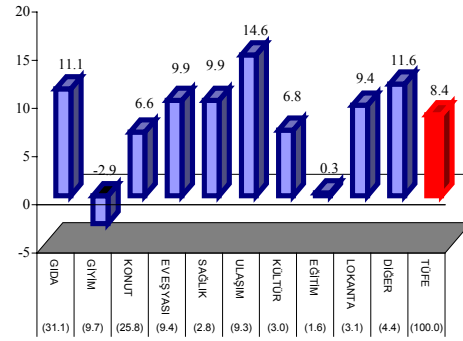
Grafik I.5. TÜFE, Kamu Kontrolünde Olan ve Olmayan Fiyatlar; 1994=100 (Yıllık Yüzde Değişim)



Gıda Fiyatları

Tarım üretiminin 2001 yılında yüzde 6,1 oranında gerilemesi ve olumsuz hava koşulları Kasım 2001- Şubat 2002 döneminde tarım ve gıda fiyatlarının hızla yükselmesine neden olmuştur (Tablo I.3).

Grafik I.6. TÜFE ve Seçilmiş Alt Kalemler :1994=100 (2002 yılı Ocak-Mart Dönemi Artışları)



Gıda grubu fiyatları, 2001 yılı Şubat-Eylül döneminde TÜFE artışlarını sınırlayan en önemli faktör olmuştur. Ancak bu eğilim, 2001 yılının Eylül ayından sonra tersine dönmüş ve gıda grubu fiyatları, özellikle yaş sebze ve meyve gibi işlenmemiş gıda ürünlerindeki üretim yetersizliği ve olumsuz hava koşullarının yarattığı ulaşım güçlükleri nedeniyle 2001 Ekim – 2002 Ocak döneminde yüzde 40,4 oranında artış göstermiştir. Bu dönemde,

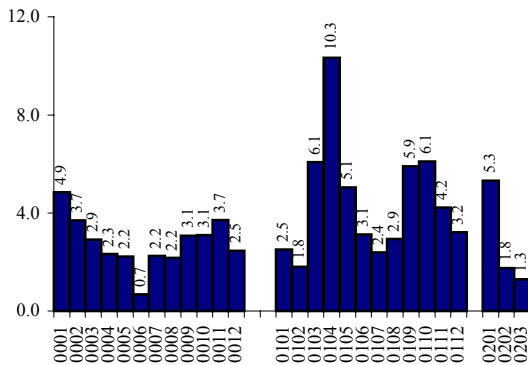
TÜFE genel endeksindeki yüzde 20,1 oranındaki artışın 12,6 puanı gıda grubundaki fiyat artışlarından kaynaklanmıştır. Şubat ayından itibaren gıda grubundaki fiyat artışları hız kaybetmiş ve Mart ayında gıda fiyatları gerilemiştir. 2002 yılı Ocak-Mart döneminde gıda grubu fiyatları yüzde 11,1 oranında artmıştır.

Tablo I. 3. TÜFE ve Alt Kalemler; 1994=100

	MART		OCAK-MART		MART-MART	
	2001	2002	2001	2002	2001	2002
TÜFE	6,1	1,2	10,7	8,4	37,5	65,1
Gıda, İçki ve Tütün	6,9	-0,5	10,5	11,1	27,1	81,2
Gıda	6,7	-0,6	10,6	12,7	28,1	81,8
Giyim ve Ayakkabı	0,9	1,4	-5,9	-2,9	34,1	70,5
Konut	6,2	1,9	12,6	6,6	47,6	51,2
Kira	1,8	2,3	7,6	7,2	44,5	39,1
Ev Eşyası	5,7	1,0	11,0	9,9	40,7	71,0
Sağlık	5,5	3,0	17,5	9,9	42,9	48,2
Ulaştırma	7,3	2,4	12,2	14,6	28,6	81,4
Eğl. ve Kült.	5,2	1,2	14,3	6,8	38,9	51,2
Eğitim	0,2	0,1	6,3	0,3	27,5	52,4
Lok. Pastane ve Otel	2,8	3,3	7,9	9,4	39,5	48,2
Çeş. Mal ve Hiz.	13,4	2,5	28,0	11,6	56,0	58,1
Mal Grubu	7,7	0,7	11,1	8,7	34,3	77,1
Gıda Dışı Mal Grubu.	8,3	1,5	11,3	6,4	38,1	74,5
Hizmet Grubu	3,4	2,2	10,0	7,9	43,1	45,3

Kaynak: DİE

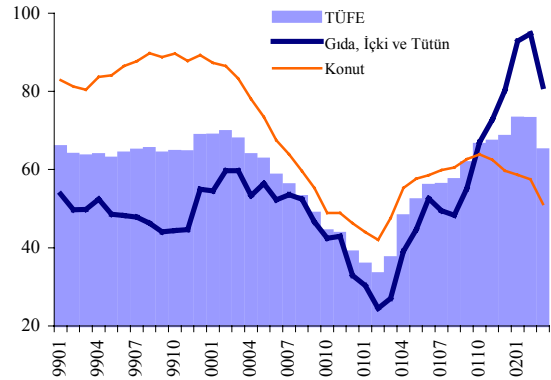
Grafik I.7. TÜFE; 1994=100
(Aylık Yüzde Değişim)



Dayanıklı Tüketim Malları Fiyatları

2001 yılı Kasım ayı başında özel otomobil ve dayanıklı tüketim mallarında KDV oranının, yıl sonuna kadar yüzde 26'dan yüzde 18'e indirilmesi kararlaştırılmıştır. Bu kararın etkisiyle, Kasım ayında dayanıklı tüketim malları grubunda fiyat düşüşü gözlenmiş, ancak 2002 Ocak ayında vergi oranlarının tekrar eski seviyesine yükseltilmesi ve üretici firmaların geçici olarak artan talepten yararlanmak istemeleri nedeniyle dayanıklı tüketim malları fiyatları Ocak ayında yüzde 20,4 oranında artmıştır. Bu durum, Ocak ayı TÜFE artışının piyasa beklentilerinin üstünde gerçekleşmesinin en önemli nedenlerinden birisini oluşturmuştur. Ancak, iç talepte beklenen canlanmanın gerçekleşmemesi, dayanıklı tüketim malları fiyatlarının artış hızını engellemiş, 2002 yılı Şubat ve Mart aylarında dayanıklı tüketim mallarındaki artışın geçmiş yılların ortalamalarının da altında kalmasına neden olmuştur. Böylece, Ocak-Mart döneminde dayanıklı tüketim malları grubunda fiyatlar yüzde 24,7 oranında artmıştır.

Grafik I.8. TÜFE, Gıda, Konut ve Ulaştırma Sektörleri Fiyatları; 1994=100 (Yıllık Yüzde Değişim)

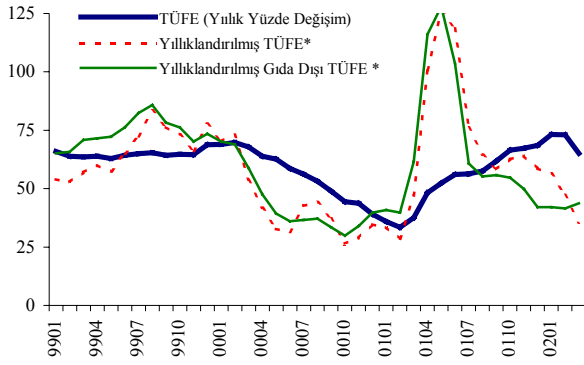


Konut Grubu Fiyatları

Konut grubunda fiyat artışları, kiraların 2001 yılı genelindeki düşük artış eğilimini sürdürmesi nedeniyle genel TÜFE artışının gerisinde kalmıştır. Ancak, kira dışında bu grupta yer alan ısıtma, elektrik ve diğer giderlerde 2001 yılında meydana gelen yüksek artışlar TÜFE enflasyonunu olumsuz etkilemiştir. Fiyatları

genelde kamu kesimi tarafından belirlenen kira dışı konut grubunda fiyat artışları Kasım ayı sonrasında hız kaybetmiştir. Bu gelişmede büyük ölçüde Şubat ayında doğalgaz fiyatlarında meydana gelen indirim etkili olmuştur. Bu gelişmeler sonucunda, 2002 yılı Ocak-Mart döneminde konut grubunda fiyat artışı yüzde 6,6, kira artışları ise yüzde 7,2 oranında gerçekleşmiştir.

Grafik I.9. Yıllık Enflasyon Trendi, TÜFE (Yıllık Yüzde Değişim)



*Üç aylık hareketli ortalama (yıllıklandırılmış, mevsimsel düzeltme yapılmış)

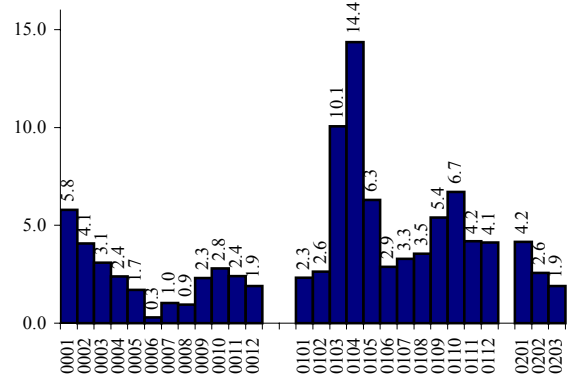
Sonuç olarak, 2001 yılı Kasım ayında başlayan aylık fiyat artışlarındaki yavaşlama eğilimi, 2002 yılı ilk üç ayında daha belirginleşmiştir. Para ve maliye politikaları uygulamalarının öngörülen çerçevede gerçekleşmesi, Türk Lirasının güçlenmesi ve bunların beklentiler üzerindeki olumlu etkileri bu gelişmede belirleyici olmuştur. Ayrıca, iç talepteki daralmanın sürmesi de enflasyondaki yavaşlamayı desteklemiştir. Bu gelişmeler sonucunda, 2002 yılı Mart ayı itibarıyla yıllık TÜFE artışı yüzde 65,1 oranında gerçekleşmiştir.

Mevsimsellikten arındırılmış tüketici fiyatları endeksinin üç aylık hareketli ortalamalara göre yıllıklandırılması yoluyla hesaplanan yıllık enflasyon trendinde Kasım ayında başlayan yavaşlama süreci 2002 yılı ilk üç ayında belirginleşerek sürmüştür. Tüketici fiyatları Mart ayında yıllık olarak yüzde 65,1 oranında artarken, mevsimsellikten arındırılmış yıllıklandırılmış enflasyon trendi, TÜFE genelinde yüzde 35,5 oranında, gıda dışı TÜFE’de ise yüzde 43,7 oranında artış göstermiştir (Kutu.I.1.).

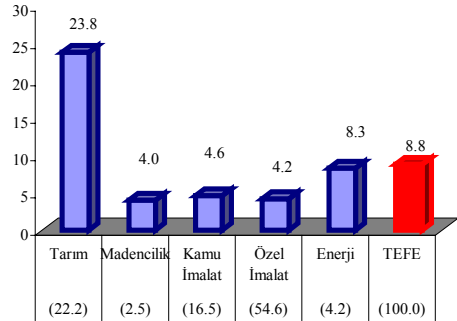
I.2. Toptan Eşya Fiyatlarındaki Gelişmeler

Kasım ayından itibaren Türk lirasının güçlenmesiyle birlikte, özellikle TEFE içindeki ağırlığı yüzde 71,1 olan toplam imalat sanayi fiyat artış hızının yavaşlaması TEFE enflasyonunu olumlu etkilemiştir (Grafik I.10). 2001 yılı Kasım ayından itibaren TEFE’de fiyat artışları genellikle tarım sektörü kaynaklı olarak gerçekleşmiştir. 2002 yılı Ocak-Mart döneminde tarım ürünleri fiyat artışlarının yüksek düzeyde gerçekleşmesine rağmen imalat sanayi fiyatlarındaki yavaşlama nedeniyle, TEFE yüzde 8,8 oranında artmıştır (Grafik I.11). Tarım dışı TEFE artışı ise yüzde 4,6 olarak gerçekleşmiştir.

Grafik I.10. TEFE; 1994=100 (Aylık Yüzde Değişim)



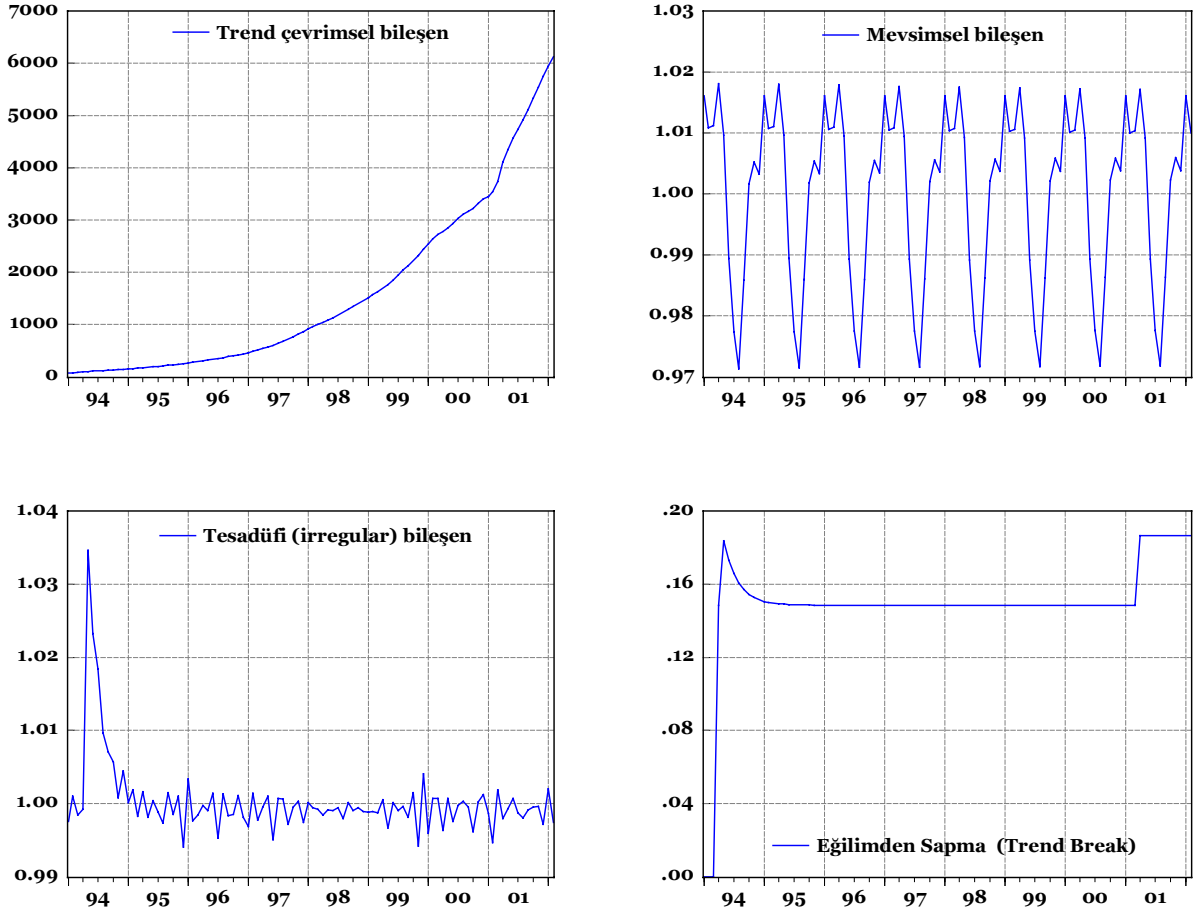
Grafik I.11. TEFE ve Alt Kalemler; 1994=100 (2002 Yılı Ocak-Mart Dönemi Artışları)



KUTU.1.1. FİYAT VERİLERİNİN MEVSİMSELLİKTEN ARINDIRILMASI: CENSUS X-11, TRAMO/SEATS VE X-12 ARIMA YÖNTEMLERİNİN KARŞILAŞTIRILMASI

Herhangi bir serinin mevsimsel etkilerden etkilenip etkilenmediğini analiz etmek, söz konusu serilerin mevsimsel bileşenlerine ayırmak amacını taşımaktadır. Her serinin bileşenleri, trend (eğilim) bileşeni, çevrimsel bileşen, mevsimsel bileşen, tesadüfi bileşen ve eğilimdeki sapma şeklinde sıralanabilir (Şekil 1).

Şekil 1: TÜFE'nin Bileşenlerine Ayrıştırılması ⁽¹⁾



Aylık fiyat artışları enflasyon genel trendi ile birlikte mevsimsel dalgalanmaları ve diğer bileşenleri de içermektedir. Bu nedenle enflasyonun düşme eğiliminde mi yoksa yükselme eğiliminde mi olduğu mevsimsel etkilerden arındırılmış fiyat değişimleri kullanılarak yorumlanmaktadır. Bu çerçevede uygulanan mevsimsellikten arındırma tekniğinin özellikleri ve kullanılan tekniğin veri setine uygun olup olmadığı önem kazanmaktadır. Tarihsel olarak incelendiğinde mevsimsel düzeltmelerde, 1965 yılı sonrasında Census X-11 yöntemi yaygın bir şekilde kullanılmıştır. Ancak bu yöntem teknik açıdan bazı sorunlar taşımaktadır. Bu sorunlardan en önemlisi, hareketli ortalama yöntemi kullanan tekniğin, serinin başındaki ve sonundaki verileri hesaplama dışında tutmasından kaynaklanmaktadır.

⁽¹⁾ Bileşenlerine ayırmak için 1994 yılından başlayan TÜFE endeks değerleri ve Demetra programı kullanılmıştır.

Günümüzde en yaygın şekilde kullanılan yöntemler X-11'in eksikliklerini gidermek amacıyla geliştirilmiş olan X-12 ARIMA yöntemi ve bütünüyle modele dayanan TRAMO/SEATS yöntemleridir. X-12 ARIMA yöntemi, getirdiği yeniliklerle Census X-11 yönteminden kaynaklanan teknik sorunların bir çoğunu gidermiştir. Ancak X-12 ARIMA yöntemi de Census X-11 gibi modele dayanmayan bir yöntemdir. TRAMO/SEATS yönteminin ise diğer yöntemlere kıyasla en büyük avantajı, modele dayanan bir yöntem olması ve durağan olmayan ARIMA hataları ve eksik veriler olması durumunda da tahmin verebilmesidir. TRAMO/SEATS, özellikle durağan olmayan ve uç değer yüzdesi yüksek olan serilerin modellenmesi ve mevsimsel bileşenine ayrılması konusunda daha avantajlı bir yapıya sahiptir.

Fiyat endeksleri incelendiğinde, Türkiye'de fiyat artışlarındaki değişimin önemli bir kısmının mevsimsel faktörler ile açıklandığı görülmektedir. Fiyat verilerinin ne kadarının mevsimsel etkilerle belirlendiğini basit olarak anlamak için yapılan ekonometrik analiz sonucunda, farklı fiyat endekslerinde mevsimsel etkilerin toplam değişimin ne kadarını açıklayabildiği Tablo 2' de verilmiştir. Söz konusu tabloda görüldüğü üzere TÜFE serisinin ortalama yüzde 30'luk bir kısmı, TEFE serisinin ise yüzde 20'lik kısmı mevsimsel etkenler tarafından belirlenmektedir. Mevsimselliğin en fazla görüldüğü seri ise, beklendiği üzere, tarım fiyatları serisidir.

Tablo 2: Fiyat Endekslerindeki Kısa-dönemli Dalgalanmaların Mevsimsel Kukla Değişkenler ile Açıklanması ⁽²⁾

Endeksler	Düzeltilmiş R ²	Lineer Trend ile birlikte Düzeltilmiş R ²
TÜFE	0.22	0.35
TEFE	0.19	0.26
Gıda Dışı TÜFE	0.19	0.35
Tarım Dışı TEFE	0.04	0.08
Gıda, içki ve tütün	0.39	0.44
Tarım	0.65	0.70

Ülkemizde fiyat serilerinin mevsimsel bileşenlerine ayrıştırılması konusunda hangi yöntemin daha sağlıklı olacağı araştırılmıştır. Yapılan çalışmalar sonucunda, fiyat serilerinin durağan olmaması ve uç değer yüzdelere yüksek olması göz önünde bulundurulduğunda, Census X-11, X-12 ARIMA ve TRAMO/SEATS için gerçekleştirilen sına testlerinin (diagnostic tests) sonuçları doğrultusunda TRAMO/SEATS yönteminin daha iyi sonuç verdiği görülmüştür.

Fiyat serilerinin mevsimsel bileşenlerine ayrıştırılması konusunda ortaya çıkan en önemli problemlerden ilki yeni gözlem eklendiğinde geçmişe yönelik mevsimsellikten arındırılmış aylık verilerin değişim göstermesidir. İkinci sorun ise yüksek sıçrama gösteren ayların mevsimsel analize katılması durumunda mevsimsel kalıpların değişiklik göstermesidir.

Söz konusu problemlerden ilki fiyat artışlarının daha istikrarlı bir seyir izlediği ve gözlem ilavesi sonucunda mevsimsellik katsayılarındaki değişimin az olduğu gelişmiş ülkelerde, verilerin geçmişe yönelik olarak revize edilmesi yoluyla aşılacaktır. Fiyat değişimlerinin daha yüksek ve istikrarsız olduğu ülkelerde ise bu sorun her yıl için tek bir model tahmin edilmesi ve söz konusu yıl boyunca bu modelden elde edilen katsayıların kullanılarak mevsimsellikten arındırma işleminin yapılması yoluyla çözülmektedir. Bu durum, bir yıl boyunca gözlem ilavesi sonucunda geçmişe yönelik verilerin değişmemesini sağlamaktadır. Ülkemizde fiyat endeksleri yüksek dalgalanmalar içerdiğinden her yıl için tek model uygulanması yöntemi daha uygun görülmektedir. İkinci problem ise Türkiye için 1994 yılında açık olarak gözlemlendiği gibi fiyat endekslerindeki yüksek sıçramalardan kaynaklanmaktadır. 1994 yılı Nisan ayında aylık fiyat artışları oldukça yüksek bir seviyeye ulaşmıştır. Ancak şu anda yaygın olarak kullanılan mevsimsellikten arındırma tekniklerinden TRAMO/SEATS, modelleme yapmadan önce uç değerleri ve yüksek sıçramaları veri setinden arındırmaktadır. TÜFE için ikisi 1994 yılında diğeri ise 2001 yılında olmak üzere üç tane uç değer bulunmuştur (Şekil 1). Bu nedenle mevsimsel faktörlerin daha doğru tahmin edilebilmesini sağlamak için örneklem mümkün olduğunca geriye götürülmüş ve 1994 yılının da analize dahil edilmesi uygun görülmüştür.

⁽²⁾Tabloda yer alan ilk kolondaki değerler, söz konusu endeks rakamlarının logaritmik olarak bir önceki döneme göre farkı bulunduktan sonra 11 tane mevsimsel kukla değişken ile regresyonunun sonuçlarına göre belirlenmiştir. İkinci kolon ise endekslerin 11 mevsimsel kukla değişkene ek olarak lineer trend eklenmesi sonucu elde edilmiştir (detaylar için, bakınız, Davidson and MacKinnon, 1992).

TEFE artışlarının kamu ve özel sektör arasındaki dağılımı incelendiğinde, TÜFE’de olduğu gibi TEFE’de de kamu kesimi fiyatlarında Kasım ayından itibaren belirgin bir yavaşlama olduğu görülmektedir. Ocak-Mart döneminde kamu fiyatları yüzde 5,2, özel sektör fiyatları ise, tarım fiyatlarındaki yükselişin etkisiyle yüzde 10,2 oranında artmıştır.

Tablo I. 4. TEFE ve Alt Kalemler ; 1994=100

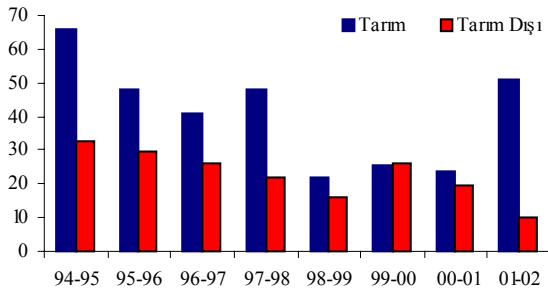
	MART		OCAK-MART		MART-MART	
	2001	2002	2001	2002	2001	2002
TEFE	10,1	1,9	15,6	8,8	35,1	77,5
Tarım	6,6	2,6	15,4	23,8	32,9	77,5
Madencilik	13,0	0,9	12,7	4,0	42,1	59,0
İmalat	11,0	1,7	15,1	4,3	34,4	77,7
Kamu	11,5	2,7	14,2	4,6	26,0	83,0
Özel	10,8	1,3	15,5	4,2	28,2	75,5
Enerji	14,5	0,2	25,3	8,3	55,6	86,6

Kaynak: DİE

Tarım Fiyatları

2001 yılı son çeyreğinde çiftçilik ve hayvancılık üretiminin yüzde 11,1 oranında gerilemesi, olumsuz hava koşullarının yarattığı üretim kaybı ve ulaşım güçlükleri, tarım ürünleri fiyatlarını olumsuz etkilemiştir (Tablo I.4, Grafik I.12). Son beş ayda, TEFE genel artışı yüzde 18 iken tarım sektöründeki fiyat artışları yüzde 50,9 olarak gerçekleşmiştir. 2002 yılı Ocak-Mart döneminde de TEFE genel endeksindeki yüzde 8,8’lik artışın, 5,3 puanı tarım sektöründeki fiyat artışlarından gelmiştir.

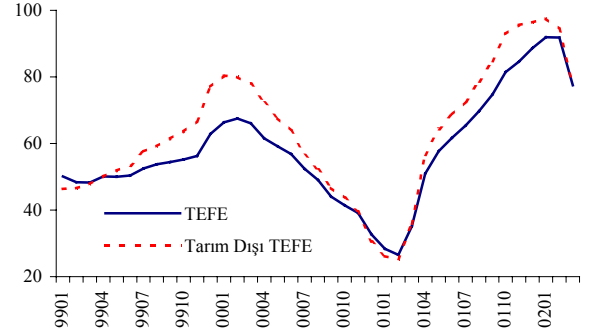
Grafik I.12. Kasım-Mart Dönemi Artışları



Arz koşullarından fazla etkilenen tarım sektörü dışarıda tutulduğunda, Kasım ayı ile birlikte başlayan tarım-dışı

TEFE enflasyonundaki düşüş trendi oldukça belirginleşmiştir (Grafik I.12).

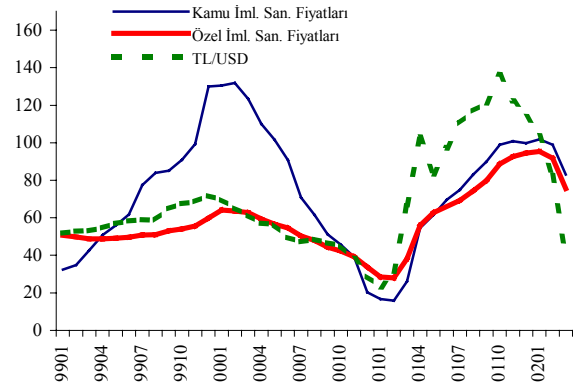
Grafik I.12. TEFE ve Tarım Dışı TEFE: 1994=100 (Yıllık Yüzde Değişim)



İmalat Sanayii Fiyatları

Döviz kuru ve beklentilerdeki gelişmelerden en çok etkilenen imalat sanayi fiyat artışları incelendiğinde son üç ayda belirgin bir yavaşlama gözlenmektedir. Ocak-Mart döneminde imalat sanayi fiyat artışı yüzde 4,3 olarak gerçekleşmiştir. Bu yavaşlamada en önemli etkenler iç talep yetersizliğinin devam etmesi, ihracat artışının yavaşlaması, Türk lirasının değer kazanması ve enflasyon beklentilerindeki gelişmelerdir (Grafik I.12).

Grafik I.13. Dolar Kuru, Kamu ve Özel Sektör İml. San. Fiyatları; 1994=100 (Yıllık Yüzde Değişim)



Genelde dış ticarete konu ürünlerin yer aldığı özel imalat sanayiinde fiyat artışları ile döviz kuru arasında güçlü bir ilişki bulunmaktadır. Bu ilişki, özellikle ithal girdi kullanımının yoğun olduğu petrol ürünleri, kimya,

plastik-kauçuk ve ana metal sektörlerinde daha belirgindir. Ocak-Mart döneminde özel imalat sanayiinde fiyatlar yüzde 4,2 oranında artarken, bu sektörlerde fiyatlar ortalama yüzde 1,7 oranında artış göstermiştir. Bu dönemde, iç talepteki yetersizliğin devam etmesi ve ihracattaki yavaşlama, özel imalat sanayiinde fiyat artışlarını etkileyen diğer unsurlar olmuştur. Tarımsal üretimdeki gerileme sonucu, ham madde fiyatlarındaki artışa rağmen, işlenmiş gıda ürünleri ve içecek alt sektöründe fiyat artışları iç talepteki yetersizlik ve tüketicilerin ikame ürünlere yönelmesinin etkisiyle yavaşlamıştır. Giyim eşyası sektöründe ise fiyat artışları, genel artışın önemli ölçüde üzerinde yüzde 12,0 oranında gerçekleşmiştir.

Kasım ayından itibaren Türk lirasının güçlenmesinin özel imalat sanayi fiyatları üzerindeki olumlu etkisi, kamu imalat sanayiine göre sınırlı kalmıştır. Bu durum, özel firmaların yüksek enerji ve finansman maliyetlerini gecikmeli olarak fiyatlara yansıtılmalarından kaynaklanmıştır.

Kamu imalat sanayii fiyatları, Kasım ayından itibaren belirgin bir yavaşlama göstermiştir. Kamu kesiminin, enflasyon hedefiyle uyumlu fiyat ayarlaması yapması ve Türk lirasının güçlenmesi bunda etkili olmuştur. Ocak-Mart döneminde kamu imalat sanayiinde fiyat artışı yüzde 4,6 olarak gerçekleşmiştir. Kimya ve ana metal sanayiinde fiyatlar gerilerken, petrol ürünleri fiyatları yüzde 7,7 oranında artış göstermiştir. Bu dönemde, petrol ürünleri fiyatlarındaki artışta, vergi geliri hedefi çerçevesinde Akaryakıt Tüketim Vergisi miktarlarının aylık TEFE artışına göre yükseltilmesi etkili olmuştur. Ayrıca, Mart ayında uluslararası piyasalarda ham petrol fiyatlarındaki hızlı yükseliş de, petrol ürünleri ve petrokimya sektörü fiyatlarını olumsuz etkilemiştir.

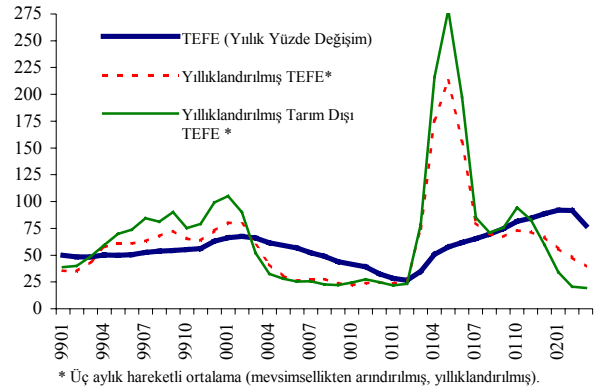
Enerji Fiyatları

2001 yılı Ocak-Ekim döneminde en çok artış gösteren TEFE alt kalemi olan enerji fiyatlarında da 2001 yılı Kasım ayından itibaren belirgin bir yavaşlama görülmüştür. Kamu kesimi tarafından belirlenen su ve elektrik fiyatlarında, Ocak ayındaki yüksek oranlı artış sonrasında, doğalgaz fiyatlarında Şubat ayında yapılan

indirim enerji sektörü fiyatlarını etkileyen en önemli faktör olmuştur. Ocak-Mart döneminde, enerji sektörü genelinde fiyat artışı yüzde 8,3 olurken, elektrik-gaz fiyatlarındaki artış yüzde 4,5 olmuştur.

Özetle, 2002 yılı Ocak-Mart döneminde TEFE fiyat artışlarını belirleyen en önemli faktör tarım fiyatları olmuştur. Bu dönemde, hem özel hem kamu imalat sanayi fiyatlarının önemli ölçüde yavaşlaması TEFE artışını sınırlayan bir etken olmuştur. Tüketici fiyatlarında gözlemlendiği gibi, toptan fiyatlarda da yıllık enflasyon trendi (mevsimsellikten arındırılmış, yıllıklandırılmış üç aylık hareketli ortalama), 2002 yılı ilk üç ayında düşüş eğilimini sürdürmüş ve Mart ayı itibarı ile yüzde 39,7 oranına gerilemiştir. Tarım dışı TEFE’de yıllık enflasyon trendindeki gerileme daha belirgin olmuş ve Mart ayı itibarıyla yüzde 19,5 olarak gerçekleşmiştir.

Grafik 1.14. Yıllık Enflasyon Trendi, TEFE (Yıllık Yüzde Değişim)

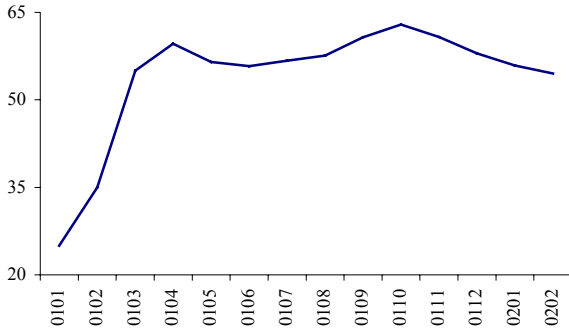


1.3. Enflasyon Beklentileri

T.C. Merkez Bankası, enflasyon beklentilerinin analizi amacıyla 3 anketten yararlanmaktadır. Bu anketlerden ilki, 1987 yılından beri kamu sektörü ve özel sektörden firmaların katıldığı, TEFE beklentilerinin analizi için kullanılan İktisadi Yönelim Anketi'dir. Bu ankete 2002 yılı Şubat ayında 480 firma katılmıştır. Enflasyon beklentilerinin belirlenmesinde kullanılan ikinci anket TCMB Beklenti Anketi'dir. TCMB Beklenti Anketi reel, mali ve tüketici kesimin, enflasyon ve diğer makro değişkenler konusundaki beklentilerini tespit etmek amacıyla 3 Ağustos 2001 tarihinde uygulanmaya

başlanmıştır. Beklenti verileri, Devlet İstatistik Enstitüsü (DİE) tarafından enflasyon rakamlarının açıklanmasından sonra ayda iki defa olmak üzere birinci ve üçüncü haftalarda toplanmaktadır. Katılımcılara sırasıyla bir aylık, iki aylık, on iki aylık ve yıl sonu tüketici enflasyonu beklentileri sorulmaktadır. TCMB Beklenti Anketi'nin Nisan ayının birinci dönemindeki katılımcı sayısı 74'tür. Katılımcıların yüzde 70'i mali sektörden, yüzde 24'ü ise reel kesimden. Enflasyon beklentileri ile ilgili olarak yapılan üçüncü anket, DİE Aylık İmalat Sanayi Eğilim Anketi'dir. DİE Aylık İmalat Sanayi Eğilim Anketi kamuoyuna kısa süre içerisinde bilgi vermek amacıyla hazırlanmakta ve toplam sanayi üretiminin yaklaşık yüzde 70'ini temsil eden işyerlerinin üretim, satış ve satış fiyatlarına ilişkin beklentilerini vermektedir (Kutu I.2.).

Grafik I.15. Gelecek 12 Aylık Dönemde Beklenen TEFE Enflasyon Oranı (Yüzde)

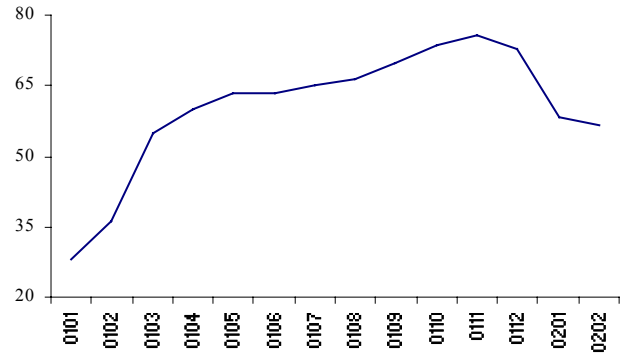


Toptan Eşya Fiyatlarına İlişkin Beklentiler

T.C. Merkez Bankası İktisadi Yönelim Anketi'ne göre, gelecek 12 aylık dönem ve yıl sonu TEFE enflasyon beklentileri, 2001 yılı Şubat ayı sonrasında döviz kurlarında gözlenen artışla birlikte, Nisan ayına kadar hızlı bir şekilde yükselmiştir (Grafik I.15). 2001 yılı ekonomik programının açıklanması ve iç talepteki gerileme gibi etkenlere bağlı olarak enflasyon beklentileri Temmuz ayına kadar yatay bir seyir izlemiştir. Ağustos ayında tekrar yükselmeye başlayan TEFE beklentileri Kasım ayında 2002 yılı ekonomik programının belirginleşmesi ve IMF'den ek kaynak sağlanmasının kesinleşmesiyle tekrar gerilemeye başlamıştır. Anketin

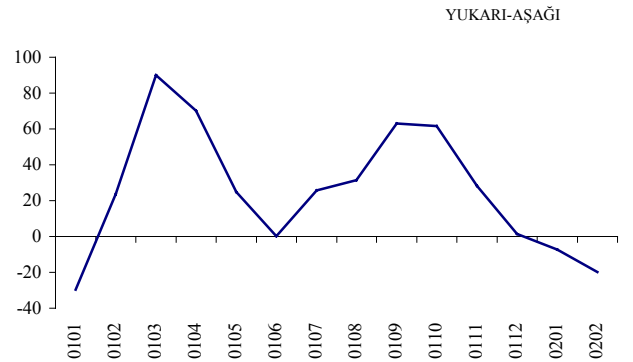
Şubat ayı sonuçlarına göre gelecek 12 aylık döneme ilişkin enflasyon beklentileri yüzde 54,5'e, yıl sonu enflasyon beklentileri ise yüzde 56,4'e gerilemiş bulunmaktadır. Ancak, özel firmaların enflasyon beklentileri halen hedefe göre yüksek seviyesini korumaktadır (Grafik I.14).

Grafik I.16. Yılsonu İtibariyle TEFE Enflasyon Oranı (Yüzde)



TEFE beklentileri Kasım ayından sonra TÜFE beklentilerine paralel olarak düşmeye başlamıştır.

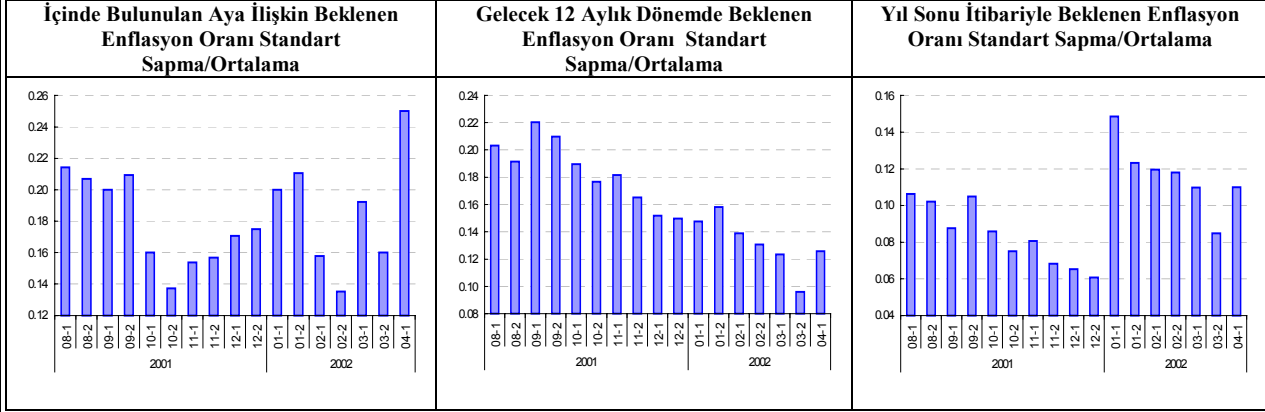
Grafik I.17. Gelecek Üç Aylık Dönemde TEFE Enflasyon Beklentisi (Yüzde)



Söz konusu anketin gelecek 3 aya ilişkin enflasyon beklentileri incelendiğinde, 2001 yılının Ekim ayından beri gözlenen iyileşmenin devam ettiği ve yukarı - aşağı farkının 2002 yılı Ocak ayında, 2001 yılı Ocak ayından beri ilk defa negatif değer almış olduğu görülmektedir (Grafik I. 16). Ankette 2001 yılı Kasım ayından itibaren görülen olumlu beklentilerde Türk lirasının

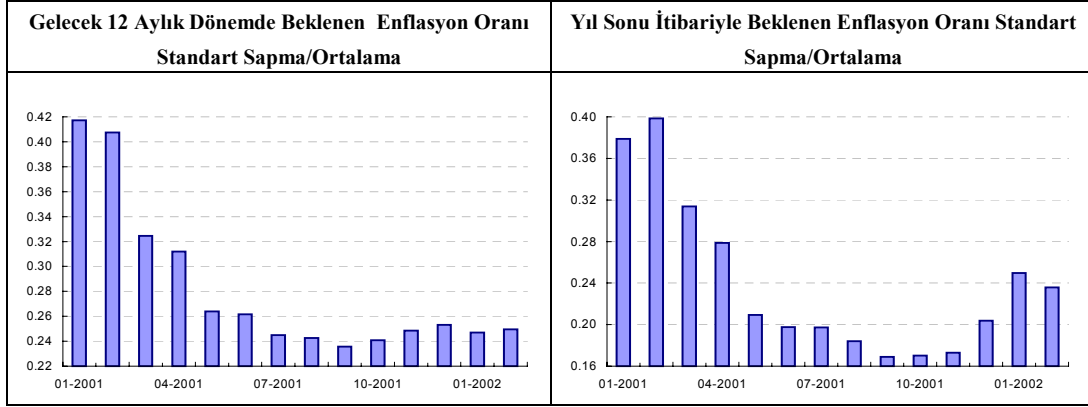
KUTU L.2.

TCMB Beklenti Anketi



TCMB Beklenti Anketi'ne ait standart sapma/ortalama değerlerinin verildiği yukarıdaki grafiklerden şu gözlemlere ulaşılmaktadır: İçinde bulunulan aya ilişkin enflasyon beklentilerinde Şubat ayında gözlenen görece homojen yapı, Mart ayında bozulma göstermektedir. Nisan ayında bu bozulma şiddetini artırmış ve standart sapma / ortalama değeri anketin uygulanmaya başlandığı tarihten itibaren en yüksek seviyeye ulaşmıştır. Gelecek 12 aylık döneme ilişkin beklentiler ise anketin uygulanmaya başlandığı dönem olan 2001 yılı Ağustos ayından itibaren en homojen yapıyı Mart ayında sergilerken, Nisan ayında standart sapma / ortalama değeri Mart ayına göre artmıştır. Yıl sonu itibariyle beklenen enflasyon oranında ise katılımcıların beklentileri arasındaki dalgalanma yılbaşından Mart ayının ikinci dönemine kadar kademeli olarak azalırken, bu eğilim Nisan ayında kırılmıştır.

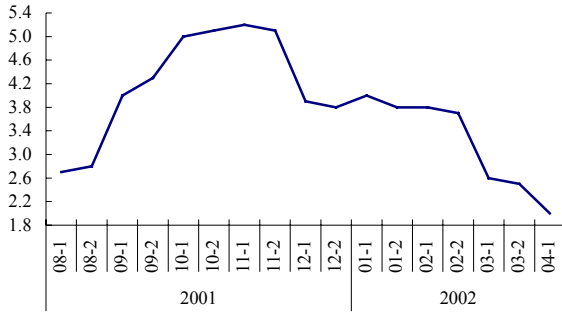
TCMB İktisadi Yönelim Anketi (Kantitatif Veriler)



Gelecek 12 aylık dönemde beklenen enflasyon oranı verilerinin standart sapma / ortalama değerleri incelendiğinde, söz konusu değerlerin 2001 yılı başından 2001 yılının Temmuz ayına kadar olan dönemde sürekli ve hızlı bir düşüş eğilimi gösterdiği görülmektedir. Bu dönemden sonra ise bu oranlar yaklaşık aynı seviyelerde kalmıştır. Bu durum, katılımcı beklentilerinin ortalama etrafındaki dağılımının Temmuz ayından sonraki dönemde görece olarak daha az değiştiğini göstermektedir. Yıl sonu itibariyle beklenen enflasyon oranı verilerinin standart sapma / ortalama değerleri incelendiğinde ise, Eylül ayına kadar olan düşüş eğiliminin bu dönemden sonra yerini bir artış eğilimine bıraktığı gözlenmektedir. Ekim ve Kasım aylarında gözlemlerin ortalama etrafındaki dağılımının artmasının, 11 Eylül sonrası dönemde ortaya çıkan belirsizliklerden kaynaklandığı düşünülmektedir. Bu orana ilişkin ilginç bir gözlem, Aralık ayında bu oranın 11 aylık kümülatif gerçekleşen enflasyon oranının bilinmesine karşın önceki altı aydan daha yüksek olmasıdır. 2002 yılına girilmesiyle birlikte, yılın ilk iki ayında yıl sonu beklenen enflasyon oranında standart sapma / ortalama değerlerinin ise, beklentilerin oluşturulma süreci daha geniş bir aralığı kapsamaya nedeniyle önceki aylara göre yükselmesi beklenen bir gelişme olmuştur.

güçlenmesinin yanısıra, ekonomik program çerçevesinde sıkı maliye ve para politikası hedeflerinin gerçekleştirilmesinin yarattığı güven ortamının ve iç talep daralmasının etkili olduğu düşünülmektedir.

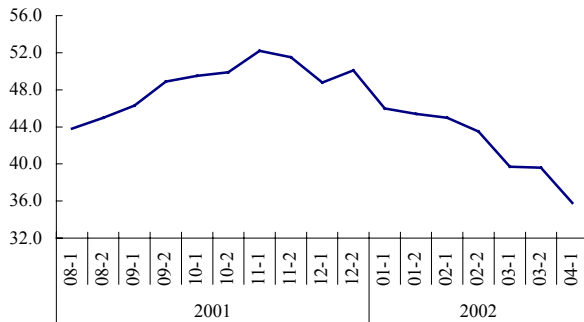
Grafik I.18. İçinde Bulunulan Aya İlişkin Beklenen TÜFE Enflasyon Oranı (Aylık, Yüzde)



Tüketici Fiyatlarına İlişkin Beklentiler

T.C. Merkez Bankası Beklenti Anketi sonuçlarına göre TÜFE beklentileri 2001 yılı Kasım ayına kadar Türk lirasının değer kaybetmesi ve belirsizlik ortamının etkisiyle yükselmiştir. Kasım ayından sonra IMF'den sağlanan ek kredi olanağının yarattığı olumlu hava ve kurlarda sağlanan istikrarın etkisi ile birlikte belirgin bir düşüş eğilimine girmiştir. Düşük seviyelerde olan Şubat ve Mart ayları enflasyon gerçekleşmeleri sonrası söz konusu düşüş eğilimi artarak devam etmektedir (Grafik I.18).

Grafik I.19. Gelecek 12 Aylık Dönemde Beklenen TÜFE Enflasyon Oranı (Yüzde)

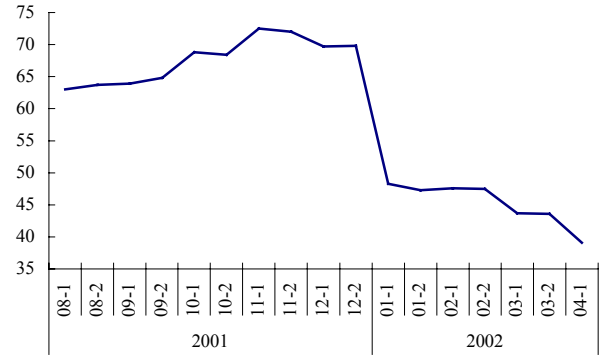


2002 yılı sonu itibariyle beklenen TÜFE enflasyon oranı Ocak ayı başından itibaren düşüş göstermektedir. Geçici

unsurların etkili olduğu ve beklentilerin oldukça üzerinde gerçekleşen Ocak ayı TÜFE artışına karşın, ankete cevap verenler, gerek Şubat ayı gerekse de yıl sonu enflasyon beklentilerini yukarıya çekmemişlerdir.

T.C. Merkez Bankası Beklenti Anketi'nin Mart ve Nisan ayları sonuçları, yıl sonu ve gelecek 12 aylık TÜFE enflasyonu beklentilerinde önceki dönemlere göre belirgin bir düşüşe işaret etmektedir.

Grafik I.20. Yılsonu İtibariyle Beklenen TÜFE Enflasyon Oranı (Yüzde)



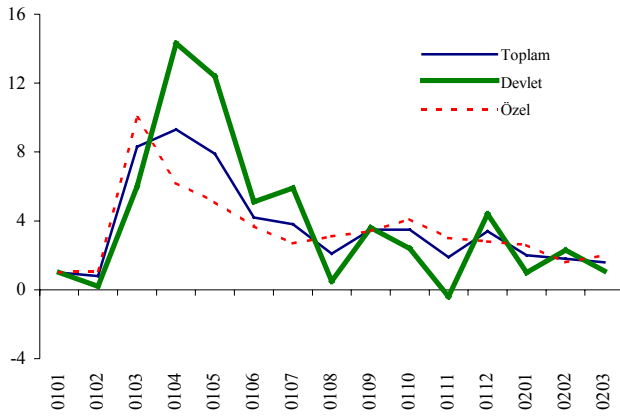
Şubat ve Mart ayları TÜFE artışlarının tahminlerin altında gerçekleşmesi enflasyon beklentilerini olumlu etkilemiştir. Gelecek 12 aylık dönemde beklenen TÜFE enflasyonu, Mart ayı ikinci döneminde yüzde 39,6, Nisan ayı birinci döneminde ise yüzde 35,8 seviyesine gerilemiştir (Grafik I.19). 2002 yılı sonuna ilişkin TÜFE enflasyon beklentileri ise Mart ayı ikinci ve Nisan ayı birinci dönemlerinde sırasıyla yüzde 43,6 ve yüzde 39,1 seviyelerine gerilemiştir (Grafik I.20).

T.C. Merkez Bankası Beklenti Anketi 2002 yılı ilk üç aylık ve Nisan ayı birinci döneme ait verileri değerlendirildiğinde, beklentilerin 2002 yıl sonu hedefi olan yüzde 35'e yaklaştığı görülmektedir (Grafik I.20). İç talepte henüz belirgin bir canlanmanın gözlenmemesi ve önümüzdeki aylarda da programın kararlı bir şekilde uygulanmaya devam edilmesi ile birlikte, 2002 yılı sonu itibariyle beklenen enflasyon oranlarının düşüş eğilimini sürdüreceği tahmin edilmektedir.

İmalat Sanayi Fiyatlarına İlişkin Beklentiler

İmalat sanayi satış fiyatlarına ilişkin beklentiler 2001 yılı Nisan ayı sonrası belirgin bir düşüş eğilimine girmiştir. Anketin en son verilerini içermekte olan 2002 yılı Mart ayı sonuçlarına göre, imalat sanayi fiyatlarının bu ayda toplamda yüzde 1,6, devlet sektöründe yüzde 1,1 ve özel sektörde ise yüzde 2,0 artması beklenmekteydi. Söz konusu ayda enflasyon oranları toplamda yüzde 1,7, devlet sektöründe yüzde 2,7 ve özel sektörde yüzde 1,3 olarak gerçekleşmiş ve beklentilerin önemli derecede altında kalmıştır. (Grafik I.21).

Grafik I.21. Aylık İmalat Sanayi Fiyatlarına İlişkin Beklentiler (Aylık, Yüzde)



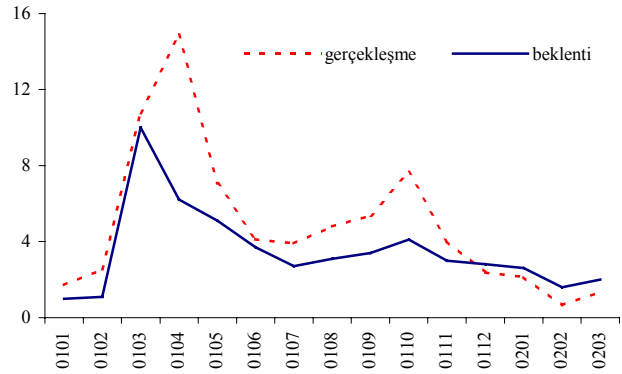
İmalat sanayi satış fiyatlarına ilişkin beklentiler 2001 yılı Nisan ayı sonrası belirgin bir düşüş eğilimine girmiş ve son aylarda gerçekleştirmeler beklentilerin altında kalmıştır.

2001 yılında döviz kurlarındaki gelişmeler kamu fiyatlarına ilişkin beklentilerde etkili olurken, özel sektör fiyat beklentilerinde iç talepteki gelişmeler de belirleyici olmaktadır.

Özel imalat sanayi satış fiyatlarına ilişkin beklentiler ve gerçekleştirmeler incelendiğinde, 2001 yılı Kasım ayına kadar beklentilerin gerçekleştirmelerin altında kaldığı, ancak Kasım ayı sonrasında söz konusu eğilimde bir kırılma olduğu gözlenmektedir. 2002 yılı Ocak-Mart döneminde aylık beklentiler, sırasıyla, yüzde 2,6, yüzde

1,6 ve yüzde 2,0 iken gerçekleştirmeler, sırasıyla, yüzde 2,1, yüzde 0,7 ve yüzde 1,3 olmuştur (Grafik I.22).

Grafik I.22. Özel İmalat Sanayi Satış Fiyatlarına İlişkin Beklentiler ve Gerçekleştirmeler (Aylık, Yüzde)



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

i. Enflasyon beklentilerinde genel artış eğiliminin 2001 yılı Ekim ayı sonrasında kırıldığı ve 2001 yılının son dönemlerinden itibaren beklentilerde belirgin bir düşüş eğiliminin başladığı gözlenmektedir.

Enflasyon beklentilerinde genel artış eğiliminin 2001 yılı Ekim ayı sonrasında kırıldığı ve 2001 yılının son dönemlerinden itibaren beklentilerde belirgin bir düşüş eğiliminin başladığı gözlenmektedir.

ii. TCMB Beklenti Anketi'nin son verilerine göre 2002 yılı sonuna ilişkin enflasyon beklentisi, önceki dönem anket verileri ile karşılaştırıldığında, yüzde 35 olarak açıklanan yıl sonu hedefine yaklaşmaktadır. Önümüzdeki aylarda programın kararlı bir şekilde uygulanmaya devam edilmesi ile birlikte 2002 yılı sonu itibarıyla, beklenen enflasyon oranlarının düşüş eğilimini sürdürmesi beklenmektedir.

Türk lirasının güçlenmesinin yanısıra iç talepteki gerileme de kamu ve özel imalat sanayiinde fiyat artışı beklentilerini yavaşlatmaktadır.

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

- (i) Uluslararası piyasalarda ham petrol fiyatlarındaki yükselmenin sürmesi enflasyon açısından bir risk oluşturmaktadır.
- (ii) İç talepteki yüksek gerilemenin de etkisiyle nisbi fiyat yapısı hizmet grubu aleyhine değişmiştir. Mart ayı itibariyle, 12 aylık fiyat artışı mal grubunda yüzde 77,1 olurken, hizmet grubunda yüzde 45,3 olarak gerçekleşmiştir. Türk lirasının güçlenmesi, özellikle gıda dışı mal fiyatlarını olumlu etkilemiş, ancak hizmet grubu fiyatları önceki aylardaki artış eğilimini korumuştur. İç talepteki canlanmayla birlikte, başta kira olmak üzere eğitim ve sağlık hizmet fiyatlarında gözlenebilecek artışlar enflasyonu olumsuz etkileyebilecektir.
- (iii) Mevcut ekonomik ortamda, işgücü piyasasındaki gelişmeler enflasyon açısından bir baskı yaratmamaktadır. Ancak, ekonominin canlanma sürecine girmesiyle birlikte gıda fiyatlarının ulaştığı yüksek düzey ile temel mal ve hizmet fiyatlarındaki artışların ücret taleplerine yansıtılması, üretim maliyetleri ve talep açısından potansiyel bir risk oluşturabilecektir.

II. PARA VE KUR POLİTİKASI

II.1. Para ve Kur Politikasının Genel Çerçevesi

2001 yılında para politikası, enflasyon hedeflemesine geçilmesinin önkoşulları sağlanıncaya kadar, Para Tabanı'nın nominal çapa olarak belirlendiği bir parasal hedefleme çerçevesinde yürütülmüştür. Kriz yönetiminin zorluklarına rağmen, öngörülen hedefler tutturulmuştur (Tablo: II.1.1).

Kriz yönetiminin zorluklarına rağmen, öngörülen hedefler tutturulmuştur.

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

	Para Tabanı Üst Limit			Net İç Varlıklar Üst Limit		
	Hedef ⁽¹⁾	Hedef ⁽²⁾	Gerçekleşme	Hedef ⁽¹⁾	Hedef ⁽²⁾	Gerçekleşme
30 Nisan 2001	-	-	5.850	-	-	6.739
31 Mayıs 2001	5.900		5.815	9.750		7.942
30 Haziran 2001	6.050		6.247	13.250		12.943
31 Ağustos 2001	6.300	7.175(G)	6.748	15.850	17.250(P)	16.437
31 Ekim 2001	6.800	7.550(G)	7.140	19.500	21.150(P)	17.933
31 Aralık 2001	7.300	7.750(P)	7.642	21.000	22.400(G)	19.493

P: Performans kriteri, G: Gösterge değer

*: Dönem sonu 5 işgünü ortalaması

(1) Mayıs 2001 tarihli Niyet Mektubu

(2) Temmuz 2001 tarihli Niyet Mektubu

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

	Hedef ⁽¹⁾	Hedef ⁽²⁾	Gerçekleşme
30 Nisan 2001 itibariyle stok	-	-	3.860
31 Mayıs 2001		-1.500	-837
30 Haziran 2001		-2.900	-3.059
31 Ağustos 2001		-2.000	-1.370
31 Ekim 2001		-2.600	-304
31 Aralık 2001		-600	-1.730

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

(1) Mayıs 2001 tarihli Niyet Mektubu

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

2002 yılı para programı ile bir önceki programda belirlenen performans kriterleri ve gösterge niteliğindeki değerler için bazı değişiklikler yapılmıştır.

Buna göre, program tanımlı Net İç Varlıklar hesabı, TCMB bilançosunun Net İç Varlıklar hesabına Hazine'nin IMF Yükümlülüklerinin ve 1 Yıllan Kısa Vadeli yabancı para cinsinden borçlarının eklenmesinden oluşmaktadır. Program tanımlı Net Uluslararası Rezervler hesabı ise, bu kalemlerin TCMB Bilançosu'nda yer alan Net Uluslararası Rezervler hesabından çıkarılmasıyla bulunmaktadır. Buna ek olarak, 2001 yılında gösterge niteliğinde belirlenmiş olan Para Tabanı tavan değerleri, 2002 yılında performans kriterine dönüştürülmüştür. Ayrıca, önceki programda dönemsel olarak minimum değişim değerleri belirlenmiş olan Net Uluslararası Rezervler kalemi için dönemler itibariyle belli bir alt sınır öngörülmüştür. 2001 yılında performans kriteri olarak belirlenmiş olan Net İç Varlıklar kaleminin alacağı taban değerler ise yeni programda gösterge niteliğinde bir büyüklüğe dönüştürülmüştür (Tablo II.1.3 ve II.1.4).

Tablo II.1.3. Para Tabanı ve Net İç Varlıklar Büyüklükleri İçin Belirlenmiş Olan Performans Kriterleri ve Gösterge Niteliğindeki Hedefler (Trilyon TL)

	Para Tabanı		Net İç Varlıklar	
	Üst Sınır ⁽¹⁾	Gerçekleşme	Üst Sınır ⁽¹⁾	Gerçekleşme
28 Şubat 2002 ⁽²⁾	8.250 ^(P)	7.823	26.100 ^(G)	24.318
31 Mart 2002	-	8.207	-	25.259
30 Nisan 2002	8.900 ^(P)		27.700 ^(G)	
30 Haziran 2002	9.250 ^(P)		28.900 ^(G)	
30 Eylül 2002	10.600 ^(G)		31.300 ^(G)	
31 Aralık 2002	10.850 ^(G)		33.300 ^(G)	

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

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

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

Tablo II.1.4. Net Uluslararası Rezervlerin Seviyesine İlişkin Performans Kriterleri ve Gösterge Niteliğindeki Hedefler (Milyon ABD Doları)

	Alt Sınır	Gerçekleşme
28 Şubat 2002	-6.500 ^(P)	-4.907
31 Mart 2002	-	-5.292
30 Nisan 2002	-7.200 ^(P)	
30 Haziran 2002	-7.800 ^(P)	
30 Eylül 2002	-8.500 ^(G)	
31 Aralık 2002	-9.700 ^(G)	

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

Para programında nominal çapa olarak belirlenen para tabanının, 2002 yılında enflasyon hedefi ve büyüme tahmini ile tutarlı olarak yüzde 40 oranında artması öngörülmüştür. Böylece, ekonomik birimlerin enflasyon beklentilerinin etkilenmesi amaçlanmıştır. Bilindiği gibi, para ikamesinin güçlü ve finansal yeniliklerin yaygın olduğu bir ortamda paranın dolaşım hızı istikrarlı olamamakta, dolayısıyla para tabanı tahmini güçleşmektedir. Bu nedenle, Para Tabanını etkileyen değişkenlerdeki gelişmeler değerlendirilerek, Para Tabanı hedefleri enflasyon hedefi ile çelişmemek koşulu ile yeniden belirlenebilecektir.

2002 yılında GSMH'nin yüzde 6,5'i oranında faiz dışı bütçe fazlası verilmesi, bankacılık sektörünün yeniden sermayelendirme ile güçlendirilmesi, borçlanma, borç yönetimi ve kamu kesiminde verimliliği artırıcı yeniden yapılanma ile ilgili uzun vadeli taahhütlerin başlatılması, para politikasının hedeflerine ulaşmasını sağlayacak temel unsurlardır.

2002 yılında döviz kuru politikası, geçen yıl olduğu gibi, döviz kurunun piyasa arz ve talep koşullarına göre serbestçe belirlenmesi ilkesine dayanmaktadır. Döviz kuruna müdahalelerin en alt düzeyde tutulması ve müdahalelerin aşırı ve geçici dalgalanmaları engellemeye yönelik olması benimsenmiştir. Gerektiğinde ve dalgalı döviz kuru rejimi ile çelişmeden döviz kurunun uzun dönemli trendini ve doğal denge değerini bozmayacak şekilde döviz rezervlerini arttırmaya yönelik yöntemler şeffaf biçimde kullanılabilir. Nitekim, Nisan ayında başlatılan günlük döviz alım ihaleleri bu ilkeler çerçevesinde rezerv birikimini amaçlamaktadır.

Ekim ayının ortalarından itibaren olumluya dönen beklentiler, 2002 ile birlikte ivme kazanmıştır. 2001 yılı programında belirlenen para ve maliye politikası hedeflerinin tutturulması ve 2002 yılı bütçesinde GSMH'nin yüzde 6,5 oranında faiz dışı fazlanın hedeflenmesi, IMF'den ek dış finansman sağlanması ve Türkiye'nin kredi notunun durağandan olumluya çevrilmesi bu ivmeyi daha da hızlandırmıştır. Mali piyasalardaki istikrarla birlikte, Türk lirasının güçlenmesi, para ve maliye politikalarının öngörülen çerçevede yürütülmesi enflasyon beklentilerinin ve faiz

oranlarının gerilemesini sağlamıştır. 2002 yılı Ocak-Mart döneminde enflasyondaki düşüş ile birlikte olumlu beklentiler iyice güçlenmiştir.

2002 yılı Ocak-Mart döneminde enflasyondaki düşüş ile birlikte olumlu beklentiler iyice güçlenmiştir .

Merkez Bankası, enflasyonla mücadelede temel politika aracı olarak kısa vadeli faiz oranlarını kullanmaktadır. Enflasyondaki mevcut gelişmeler ve yakın gelecekte izlemesi olası eğilimleri göz önünde tutarak yani, gelecekte alacağı eğilime bakarak Şubat, Mart ve Nisan aylarında kısa vadeli faiz oranlarında değişikliğe gidilmiştir. (Tablo II.4.1)

Nisan ayı başı itibarıyla tersine para ikamesi ve güçlü ödemeler dengesi beklentileri ile ortaya çıkan döviz arz fazlasının döviz kur seviyesini yönlendirmeden sadece rezerv birikimi amacıyla satın alınmasına başlanmıştır. Döviz alımları için kesinleştirilen bir rezerv seviyesi bulunmamaktadır. İhale yoluyla gerçekleştirilecek bu alımlar, döviz kurlarında dalgalanmaya yol açmayacak şekilde yürütülecektir. Günlük 20 milyon ABD doları tutarında döviz alım ihaleleri ile piyasaya çıkan likidite her Çarşamba yapılacak 100 trilyon Türk liralık depo ihaleleri ile çekilecektir.

Bankacılık sisteminin aracılık maliyetlerinin düşürülmesine ve Türk lirası ile döviz likidite yönetiminin esnekliğe kavuşturulmasına yardımcı olmak amacı ile zorunlu karşılık ve disonibilite uygulamalarında iki temel değişiklik yapılmıştır: Öncelikle daha önce sadece Türk lirası zorunlu karşılıklar için yapılan nemalandırma, döviz mevduat karşılıklarını da kapsayacak şekilde genişletilmiştir. İkinci olarak ise, zorunlu karşılık tesis süresi bir haftadan, iki haftaya çıkarılmış ve kapsamı genişletilmiştir.

Bankaların likidite imkanlarında herhangi bir sınırlamaya yol açmaksızın, Bankalararası Para Piyasası'ndaki ve Döviz Efektif Piyasası'ndaki aracılık hizmetlerinden çekilme işlemi kademeli olarak tamamlanacaktır. Enflasyon hedeflemesinde önemli işlevleri bulunan vadeli döviz ve faiz kontratları piyasalarına derinlik ve etkinlik kazandırma çalışmaları ise halen sürmektedir.

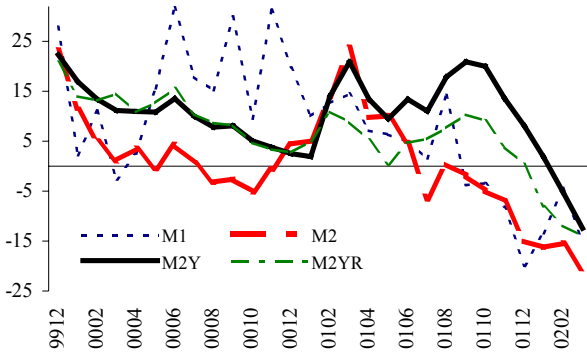
Enflasyonda kalıcı düşüşü sağlayabilmek için para politikasının yanısıra, mali disiplinin sürdürülmesi, bankacılık sisteminin güçlendirilmesi, kamu kesiminde etkinlik ve verimliliği artırıcı yapısal reformların tamamlanması ve geçmiş enflasyona dayalı fiyatlandırma davranışlarının kırılması gerekmektedir. 2002 yılının ilk üç ayında enflasyonda sağlanan düşüşün önümüzdeki aylarda da devam etmesi ve yukarıda sayılan unsurlardaki olumlu gelişmeler, enflasyon hedeflemesi sistemine dayalı para politikasına geçilmesine imkan sağlayacaktır.

II.2. Parasal Büyüklüklerdeki Gelişmeler

Mart ayı itibariyle M1 ve M2 para arzları, yıl sonuna göre reel bazda sırasıyla yüzde 4,3 ve yüzde 1,7 oranında daralmıştır. M1 para arzının alt kalemlerinden dolaşımdaki para bayramın etkisiyle Şubat ayında yıl sonuna göre yüzde 16,9 oranında artarken, Mart ayı itibariyle yıl sonuna göre yüzde 5,6 oranında daralmıştır. Aynı dönemde vadesiz mevduatlar ise yüzde 3,4 oranında daralmıştır (Tablo II.2.2.). M2 para arzının alt kalemi olan vadeli mevduatlardaki daralma ise yüzde 0,8 oranında gerçekleşmiştir.

Mart ayı itibariyle M1 ve M2 para arzları yıl sonuna göre reel bazda sırasıyla yüzde 4,3 ve yüzde 1,7 oranında daralmıştır.

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



* TCMB, Haftalık Basın Bülteni ay sonu Cuma günü geçici verileri ve TÜFE (1994=100) kullanılmıştır.

Dolaşımdaki para ve M1 büyüklükleri üzerinde belirleyici bir alt kalem olan emisyon hacmindeki

gelişmeler değerlendirildiğinde, önceki dönemlerde de olduğu gibi dini bayram tatillerinin etkisiyle emisyon hacminin geçici olarak artmış olduğu görülmektedir. Bu durum, 2002 yılı Şubat ayında bayram öncesinde de gözlenmiş ve dolaşımdaki para 4,5 katrilyon TL'den 6 katrilyon TL seviyesine yükselmiş ve Mart ayı sonunda ise 4,9 katrilyon TL seviyesine gerilemiştir.

Tablo II.2.1. Parasal Göstergeler (Trilyon TL)

	2001 OCAK	2001 ŞUBAT	2001 MART	2001 ARALIK	2002 OCAK	2002 ŞUBAT	2002 MART
M1	6,805	7,117	8,190	11,073	10,191	11,782	11,486
Dolaşım. Para	2,587	2,789	3,071	4,801	4,504	6,012	4,915
Vadesiz Mev.	4,218	4,328	5,118	6,272	5,687	5,769	6,571
M2	32,291	33,438	38,289	46,986	46,811	48,912	50,104
Vadeli Mev.	25,486	26,322	30,100	35,913	36,621	37,130	38,618
M2Y	56,897	63,069	71,477	104,133	100,386	103,493	103,335
DTH	24,606	29,631	33,188	57,147	53,575	54,581	53,230
M2YR	65,116	70,057	75,345	106,930	103,690	106,779	107,024
Repo	8,219	6,988	3,868	2,798	3,304	3,285	3,690
TÜFE (1994=100)	3,501	3,564	3,781	5,756	6,062	6,169	6,242
ABD doları	679,253	957,879	1,056,544	1,439,567	1,341,817	1,368,400	1,332,489
EURO	622,059	867,168	932,505	1,268,115	1,176,506	1,195,982	1,161,931

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

Tablo II.2.2. Parasal Göstergeler Reel Yüzde Değişim

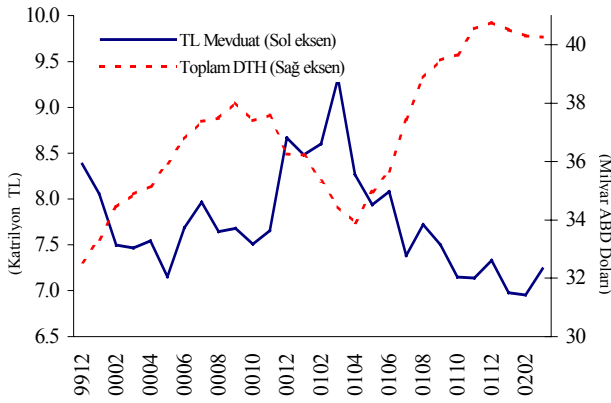
	YILLIK			YILSONUNA GÖRE		
	2002 OCAK	2002 ŞUBAT	2002 MART	2002 OCAK	2002 ŞUBAT	2002 MART
M1	-13.5	-4.3	-15.1	-12.6	-0.7	-4.3
Dolaşımdaki	0.6	24.6	-3.1	-10.9	16.9	-5.6
Vadesiz	-22.1	-23.0	-22.3	-13.9	-14.2	-3.4
Mevduat	-16.3	-15.5	-20.7	-5.4	-2.9	-1.7
M2	-17.0	-18.5	-22.3	-3.2	-3.5	-0.8
Vadeli Mevduat	1.9	-5.2	-12.4	-8.5	-7.3	-8.5
M2Y	25.7	6.4	-2.9	-11.0	-10.9	-14.1
DTH	-8.0	-11.9	-14.0	-7.9	-6.8	-7.7
M2YR	-76.8	-72.8	-42.2	12.1	9.6	21.6
Repo						

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

M2Y para arzı, Mart ayı itibariyle 2001 yılı sonuna göre reel bazda yüzde 8,5 oranında azalmıştır. M2Y para arzındaki azalışın, M2 para arzındakine oranla daha yüksek seviyede gerçekleşmesinin temel nedeni, TL'nin

son aylarda değerlenmesinin etkisiyle, DTH'ların TL karşılıklarında yaşanan gerilemedir.

TL cinsinden mevduatlar Mart ayı itibariyle yıl sonuna göre reel olarak yüzde 1,2, DTH'lar ise yüzde 14,1 oranında düşüş göstermiştir (Grafik II.2.2.). Ancak, bu dönemde DTH'lar ABD doları bazında 40,8 milyar ABD dolarından 40,3 milyar ABD dolarına gerilemiştir.



* TCMB, Haftalık Basın Bülteni ay sonu Cuma günü geçici verileri ve TÜFE (1994=100) kullanılmıştır.

Grafik II.2.2. Reel TL Mevduat ve DTH

Bu gelişmenin sonucu olarak DTH'ların M2Y para arzı içerisindeki payı, 2001 yılı sonunda yüzde 54,9 iken, 2002 yılı Mart ayında yüzde 51,5 oranına gerilemiştir. Önümüzdeki dönemde de olumlu beklentilerle birlikte TL talebinin artması sonucu tersine para ikamesinin güçlenmesi ve DTH'ların M2Y para arzı içerisindeki payının azalması beklenmektedir (Kutu II.2.1).

TL cinsinden mevduatlardaki gelişmelere vade yapıları açısından bakıldığında, vadesiz TL mevduatların toplam TL mevduat içerisindeki payı, 2001 yılı sonunda yüzde 14,9 iken, 2002 yılı Şubat ayında yüzde 14,5 olarak gerçekleşmiştir. Bununla birlikte, düşüş eğiliminde olan repo işlemlerinin toplam TL mevduat içerisindeki payı,

2001 yılı sonunda yüzde 6,6 iken, 2002 yılı Mart ayında yüzde 8,2 oranına yükselmiştir. Bu gelişmenin temel nedeni, mevsimsel olarak bilanço dönemi olması sebebiyle yıl sonunda repo işlemlerinde düşüş gerçekleşmesidir. Vadeli TL mevduatların toplam TL mevduat içerisindeki payı da yıl sonunda yüzde 85,1 iken 2002 yılı Mart ayında yüzde 85,5 olarak gerçekleşmiştir.

Önümüzdeki dönemde olumlu beklentilerle birlikte TL talebinin artması sonucu tersine para ikamesinin güçlenmesi ve DTH'ın M2Y para arzı içerisindeki payının azalması beklenmektedir.

M2Y para arzına bankaların müşterileriyle yaptıkları repo işlemlerinin de eklenmesiyle ulaşılan M2YR para arzı, yıl sonuna göre reel bazda yüzde 7,7 oranında daralmıştır. Şubat 2001 Krizi sonrasında banka bilançolarında yaşanan daralma ve bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması çerçevesinde, kamu bankalarının ve TMSF bünyesindeki bankaların kısa vadeli finansman ihtiyaçlarının azaltılması ve 2001 yılı Ağustos ayında repo işlemlerinden alınan stopaj vergisinin yükseltilmesiyle hızla düşmeye başlayan repo işlemleri 2002 yılının ilk üç ayında reel bazda yüzde 21,6 oranında artmıştır. Bu artış ise bilanço dönemi olması dolayısıyla yıl sonlarında mevsimsel olarak repo kaleminde gözlemlenen azalmadan kaynaklanmıştır. (Grafik II.2.3.).

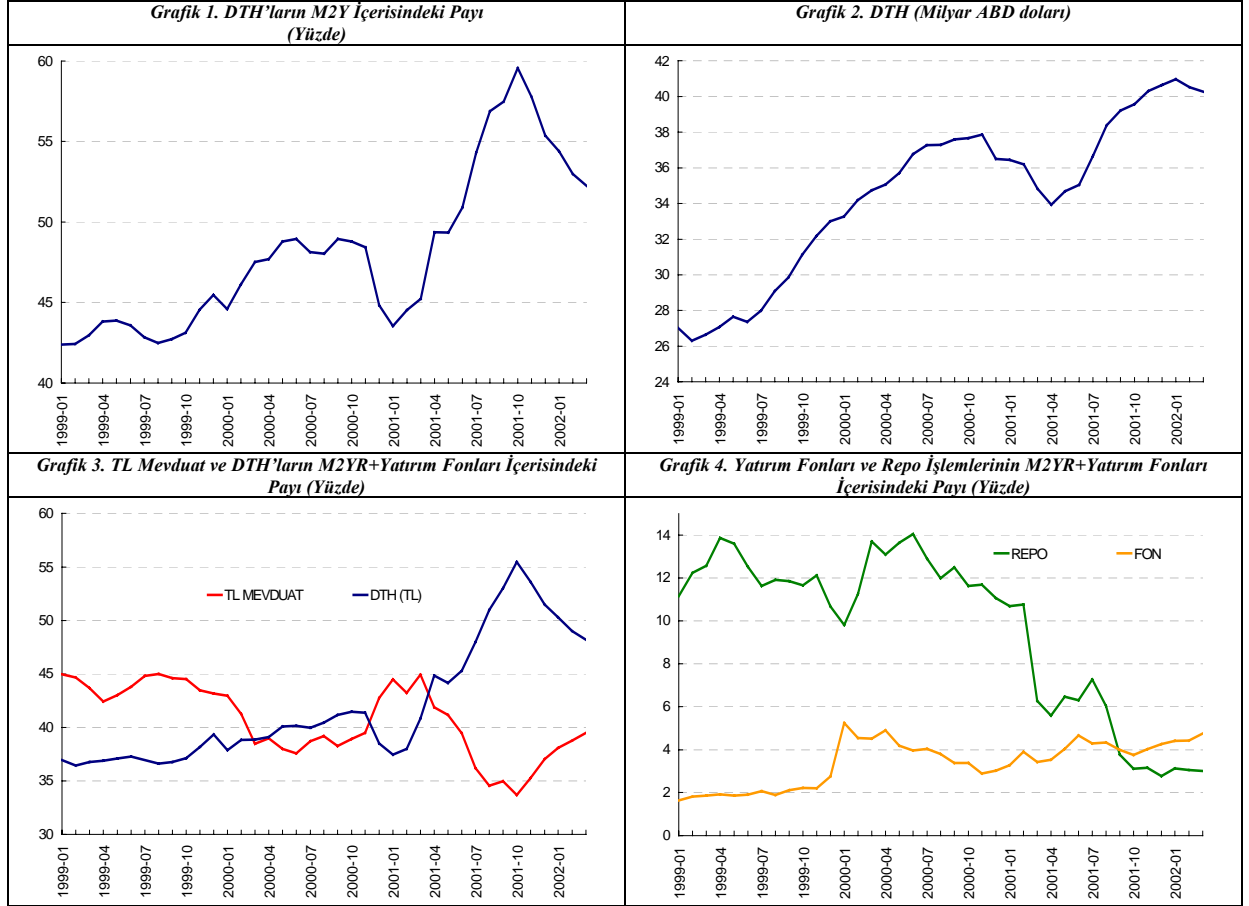
Grafik II.2.3. Repo İşlemlerinin TL Mevduat İçerisindeki Payı (Yüzde)



KUTU: II.2.1. PARA İKAMESİ İLE İLGİLİ GELİŞMELERİN DEĞERLENDİRİLMESİ

Para ikamesi ile ilgili çeşitli göstergeler değerlendirildiğinde şu gözlemlere ulaşılmaktadır: DTH'ların Türk lirası karşılıklarında ve DTH/M2Y oranında Ekim ayı sonlarından itibaren belirgin bir azalış eğilimi gözlenmektedir (Grafik 1). Bu eğilim temel olarak Türk lirasının son dönemlerde nominal olarak yabancı para birimleri karşısında önemli ölçüde değer kazanmasından kaynaklanmaktadır. DTH'ların yabancı para cinsinden değerlerinde ise Ocak ayının ikinci yarısından itibaren kısmi bir azalma gözlenmektedir (Grafik 2). Son dönemlerde euro banknot dönüşüm sürecinin de etkisiyle bankacılık sistemine önemli ölçüde döviz varlık girişi olduğu da göz önüne alındığında, bu durum yabancı para cinsinden yatırımlarda artış eğiliminin tersine dönmeye başladığı şeklinde yorumlanabilir. Bu dönemde, Türk lirası mevduatta belirgin bir artış gözlenmezken, alternatif Türk lirası yatırım araçlarına yönelik eğilimi bulunmaktadır.

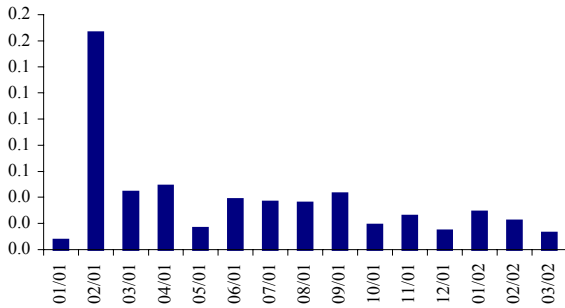
M2Y parasal büyüklüğüne, alternatif TL yatırım araçları olan repo işlemlerinin ve yatırım fonlarının (yatırım fonları toplam portföy büyüklüğü içerisinde döviz cinsinden yatırım araçlarının payı ihmal edilebilecek düzeydedir) dahil edilmesiyle ulaşılan M2YR+yatırım fonları büyüklüğü içerisinde DTH'ların payı, DTH/M2Y oranına benzer bir azalış eğilimi göstermektedir (Grafik 3). Söz konusu büyüklük içerisinde repo işlemlerinin payı 2001 yılı ortalarından itibaren girdiği genel azalış eğilimini devam ettirirken, yatırım fonlarının payında 2001 yılının Ekim ayından itibaren artış eğilimi gözlenmektedir (Grafik 4). Yatırım fonlarında son beş ayda gözlenen bu artış büyük ölçüde yatırım fonları içerisinde devlet tahvili ve hazine bonusu portföy büyüklüklerindeki artıştan kaynaklanmıştır. Ayrıca, bu dönemde bankalar nezdinde bireysel ve kurumsal yatırımcıların tuttukları devlet iç borçlanma senetlerinde de belirgin bir artış olmuştur. Bu gelişmede, söz konusu dönemde faiz oranlarındaki gerilemenin DİBS portföy değerini olumlu etkilemesi sözkonusu olmakla birlikte, vergi düzenlemeleri ile getirilen teşvikler ve DTH faiz oranlarındaki hızlı düşüş de etkili olmuştur.



II.3.Döviz Piyasalarındaki Gelişmeler

2001 yılı Şubat ayında yaşanan krizi takip eden dönemde, kurlarda yüksek hareketlilik gözlenmiş; Ağustos ayından itibaren ise söz konusu hareketlilik azalmıştır. 11 Eylül olayları sonrasında kurlarda geçici nitelikte bir hareketlilik yaşanmış; 2001 yılının son çeyreğinde ve 2002 yılının ilk aylarında ise kurlardaki hareketlilik büyük ölçüde azalmıştır (Grafik II.3.1). 2001 yılı Ekim ayının ortalarından itibaren olumluya dönen beklentiler, kur üzerindeki baskıyı büyük ölçüde hafifleterek, kurda belirgin bir azalışa yol açmıştır. Ancak, 2002 yılı Şubat ayı başında açıklanan Ocak ayı enflasyon rakamlarının beklenilenden yüksek çıkmış olması ve Irak'a yönelik olası bir operasyonun yarattığı tedirginlik sonucu kurlar üzerinde yukarı yönlü bir baskı oluşmuştur. 2002 yılı Şubat ayı ortalarından itibaren ise söz konusu olumsuz gelişmelerin etkisi hafiflemiştir (Grafik II.3.2). Ayrıca, bu dönemde IMF'den sağlanan dış finansman kaynağı, döviz piyasalarında rahatlatma sağlamıştır. 2002 yılı başından itibaren döviz piyasalarını etkileyen bir diğer gelişme ise Avrupa Birliği para birimi Euro'nun fiziksel olarak tedavüle çıkmasıdır (Kutu II.3.1).

Grafik II.3.1. Aylık Kur Volatilitesi

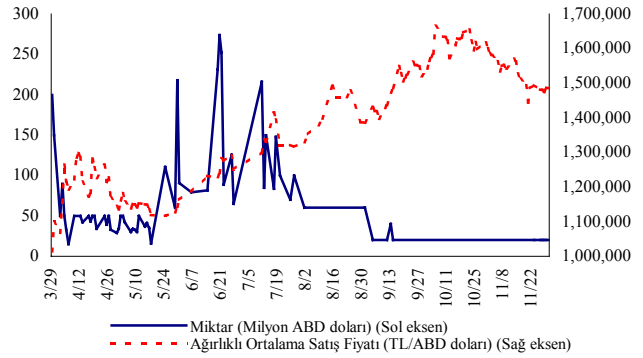


Volatilité ölçütü olarak döviz kurundaki aylık standart sapmanın döviz kurunun aylık ortalamasına oranı kullanılmıştır.

TCMB, Temmuz-Kasım 2001 tarihleri arasında önceden açıklanan düzenli döviz satış ihaleleri gerçekleştirmiştir. Bu ihaleler ile IMF'den sağlanan dış finansmanın Hazine tarafından yurtiçi Türk lirası ödemelerinde kullanılması sonucu piyasada oluşan fazla likidite sterilize edilmiştir. 2001 yılı Kasım ayı sonu itibarıyla, yabancı para cinsinden borçlanmalar ile borç ödeme tarihlerinin

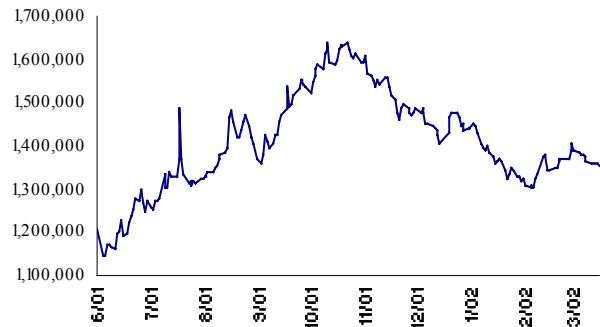
birbirine çok yakın olması ve dolayısıyla Hazine'nin Aralık ayında yurtiçi Türk lirası likiditesini artırıcı kullanımları olmaması nedeniyle, döviz satış ihalesi gerçekleştirilmemiştir (Grafik II.3.3).

Grafik II.3.3. Döviz Satış İhaleleri



Dalgalı döviz kuru rejimine devam edilecek olan önümüzdeki dönemde TCMB müdahaleleri en alt düzeyde olacaktır. Söz konusu isteğe bağlı müdahaleler, kurun uzun dönemli denge değerini etkileyecek yönde olmayacak; sadece aşırı oynamaları giderme amacıyla gerçekleştirilecektir.

Grafik II.3.2. Döviz Kuru (TL/USD, Alış-Satış Ortalaması)



TCMB, 2 Ocak 2002 tarihinde, önümüzdeki dönemde dalgalı döviz kuru rejimine devam edileceğini duyurmuştur. Bu dönemde TCMB tarafından gerçekleştirilecek olan döviz alım-satış ihaleleri kurun uzun dönemli denge değerini etkileyecek yönde olmayacaktır. Bu çerçevede, 2002 yılında döviz

KUTU: II.3.1. AVRUPA BİRLİĞİ PARA BİRİMİ EURO'YA GEÇİŞ SÜRECİ

Avrupa Birliği ülkeleri 1 Ocak 2002 tarihinden itibaren tek para birimi olarak Euro'ya geçmişlerdir. 1957 yılında gerçekleştirilen Roma Antlaşması ortak bir Avrupa Pazarını ekonomik zenginliği artırmanın önkoşulu olarak görmüştür. Bu bağlamda, 1992 yılında imzalanan Maastricht Antlaşması çerçevesinde 1 Ocak 1999 tarihinden itibaren faaliyete geçmek üzere Ekonomik ve Parasal Birlik başlatılmış ve Belçika, Almanya, İspanya, Fransa, Lüksemburg, Portekiz, Hollanda, Avusturya, Finlandiya, İtalya ve İrlanda'da tek para birimi Euro'ya geçilmiştir. Yunanistan'ın Avrupa Birliği'ne üye ülkeler arasına katılmasıyla, 1 Ocak 2002 tarihinden itibaren Euro'yu tek para birimi olarak kabul eden ülke sayısı 12'ye çıkmıştır. Avrupa Birliği'ne üye olan Danimarka, İsveç ve İngiltere'de ise Euro tek para birimi olarak benimsenmemiştir.

Avrupa Birliği'nde, Ekonomik ve Parasal Birlik'in sağlanması 3 aşamada gerçekleşmiştir. Bu doğrultuda, ilk aşama olan Temmuz-1990 ve 31 Aralık 1993 tarihleri arasında üye ülkeler arasında serbest hareket edebilmesi yolundaki iç engeller kaldırılmış; ikinci aşama olan 1 Ocak 1994-31 Aralık 1998 döneminde Avrupa Para Enstitüsü kurulmuştur. Ayrıca, sözkonusu dönemde, Avrupa Birliği'ne üye ülke merkez bankaları tarafından kamu sektörüne nakit avans verilmesi ve kredi açılması yasaklanmış ve aşırı bütçe açıklarından kaçınılması sağlanmıştır. Bu dönemdeki bir diğer gelişme, 1 Haziran 1998 tarihinde Avrupa Merkez Bankası'nın kurulmasıdır. Avrupa Merkez Bankası, daha önce kurulmuş olan Avrupa Para Enstitüsü'nün yerini almış ve fiyat istikrarını sağlamanın yanı sıra para birliğini benimseyecek ülkeler arasında (Euroland) tek bir para politikası yürütülmesini hedeflemiştir. Üçüncü aşamada ise 1 Ocak 1999 tarihinde Ekonomik ve Parasal Birlik kurulmuş ve bu tarihten itibaren sözkonusu Birlik'e üye ülkelerde Euro kaydı olarak dolaşıma çıkmıştır. Ayrıca, Ekonomik ve Parasal Birlik üyesi ülkelerin para politikalarının belirlenmesi Avrupa Merkez Bankası ve sözkonusu Birlik üyesi ülkelerin merkez bankalarından oluşan Eurosystem tarafından sağlanmaya başlamıştır. 1 Ocak 2002 tarihinde ise Euro banknot ve madeni paraları tedavüle çıkmıştır. Euro alanı (Euroland-Euro zone-Euro area) ülkelerinde milli paradan Euro'ya dönüşüm süresi ülkeden ülkeye farklılık göstermiş; en az 4 hafta ve en fazla ise 2 ay arasında değişmiştir. Çifte tedavül (dual circulation) süresi boyunca üye ülkelerde milli para ile Euro dolaşıma olmuş; bu süre bitiminde milli paralar tedavülden kalkmıştır. Eski milli paraların Euro'ya dönüştürülmesi çifte tedavül süresi boyunca çoğu banka tarafından ücretsiz olarak yapılmıştır. Söz konusu sürenin bitiminden sonra ise eski banknot ve madeni paraların Euro'ya dönüştürülmesi, merkez bankaları tarafından ücretsiz olarak yapılmaya devam edecektir. Dönüşüm süresi, madeni paralar için bazı ülkelerde 2002 yılı sonuna kadar, bazı ülkelerde ise süresizdir. Banknotlar için dönüşüm süresi İspanya, İrlanda, Lüksemburg, Belçika, Almanya ve Avusturya'da süresiz, diğer ülkelerde ise 10 ile 20 yıl arasında değişmektedir.

Avruğa Birliği ve Euro'ya geçiş süreci, Türkiye'yi pek çok açıdan ilgilendirmektedir. Öncelikle, Avrupa Birliği Türkiye'nin en büyük ticaret ortağıdır; ihracat ve ithalatımız ile bankacılık işlemlerimizin yaklaşık yüzde ellisi Avrupa Birliği üyesi ülkelerle gerçekleştirilmektedir. Ayrıca, Avrupa Birliği, Türkiye'deki yabancı yatırımlar içinde en büyük paya sahip bölgelerden biridir. Bunların yanı sıra, halen, üç milyondan fazla vatandaşımız Avrupa Birliği ülkelerinde yaşamaktadır ve son olarak, ülke rezervlerinin yarısından fazlasını Avrupa Birliği ülkeleri paraları oluşturmaktadır.

Euro'ya geçişle birlikte tek bir para biriminin geçerli olmasının, Euro alanı içinde işlem maliyetlerini azaltacağı ve kur riskini minimize edeceği ve böylelikle 12 üye ülkenin rekabet gücünü artırması beklenmektedir. Öte yandan ortak para, rekabetçi devalüasyonları ortadan kaldıracığından Türkiye'nin fiyat rekabetinin olumsuz etkilenmesi olasılığı azalacaktır. Ortak para biriminin Türkiye'nin borçlanma maliyetleri üzerinde de pozitif bir etkisi olması beklenmektedir. Euro'ya geçilmesiyle birlikte üye ülkeler, Euro cinsinden borçlanmaya başlayacaklardır. Bu durum Euro cinsinden ihraç edilen menkul kıymetlerin likiditesinin artmasına, dolayısıyla alışı satışı fiyatları arasındaki farkın daralmasına neden olacaktır. Böylece Türkiye'nin borçlanma maliyetinin gerileyeceği tahmin edilmektedir.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, (TCMB), Ekonomik ve Parasal Birlik'e üye 12 ülke ulusal paralarının 1 Ocak 2002 tarihinden itibaren tedavüle çıkarılan adı geçen Birlik'in ortak parası Euro'ya dönüşümü konusunda bir takım düzenlemeler yapmıştır. Sözkonusu düzenlemeler çerçevesinde TCMB banknot dönüşüm işlemlerinin sorunsuz olarak gerçekleştirilebilmesi için gerekli önlemleri almıştır. Bu çerçevede, 1 Aralık 2001 tarihinden itibaren yurt dışından Euro banknot ithal ederek, isteyen bankalara ön yükleme yapmış ve 1 Ocak 2002'den itibaren kullanıma sunulmak üzere kendi şubelerinde Euro banknot hazır bulundurmıştır.

1 Ocak 1999'dan bu yana kaydı para olarak uygulanmaya konulan Euro'nun, 2002 yılında fiziki olarak kullanılmaya başlanması ile birlikte Euro'ya geçen ülkelerin para birimleri üzerinden tasarruf edenlerin mevduatlarının Euro'ya dönüşümü bankalar tarafından 1 Ocak 2002 tarihinden itibaren ücretsiz olarak yapılmıştır. 2000 yılı sonunda 925 milyon Euro tutarındaki DTH'lar, 2002 yılı Ocak ayı itibarıyla 11,6 milyar Euro değerine ulaşmıştır. Ağustos 2001-Şubat 2002 döneminde TCMB, bankalar ve özel finans kurumlarının doğrudan yurtdışına sevk edilen 12 ülke banknotlarının toplam tutarı 7,1 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu dönemde sadece TCMB'ce 4,8 milyar Alman markı civarında efektif yurtdışına sevk edilmiştir. Yurtdışına sevk edilen bu efektiflerin yaklaşık yüzde 60'ını oluşturan 2,9 milyar Alman markı, döviz karşılığında TCMB'ye satılmıştır. Bir başka ifade ile söz konusu dönemde yastık altından bankacılık sistemine gelen efektif miktarlarının yarısından fazlası bankacılık sisteminde kalmıştır. Bankalar, özel finans kurumları ve yetkili müesseselerin Ekonomik ve Parasal Birlik'e üye olan 12 ülkenin yerel parasına ilişkin değişim talepleri, TCMB tarafından 2003 yılı sonuna kadar karşılanmaya devam edilecektir.

müdahaleleri en alt düzeyde tutulacak ve söz konusu müdahaleler sadece aşırı dalgalanmaları giderici yönde olacaktır. Ayrıca, IMF'den sağlanacak olan dış finansmanın, Hazine tarafından yurt içi ödemelerde kullanılması sırasında oluşacak fazla likiditenin piyasadaki çekilmesi amacıyla, düzenli ve öngörülebilir döviz satış ihaleleri gerçekleştirilebilir.

TCMB 28 Mart 2002 tarihinde, önümüzdeki dönemde olası bir ters para ikamesi süreci ve güçlü ödemeler dengesi beklentilerine bağlı olarak döviz arz fazlasının oluşması durumunda, dalgalı kur rejimi ile çelişmeyecek ve kurun uzun dönemli eğilimini bozmayacak şekilde döviz rezervlerini artırmaya yönelik döviz alımlarının yapılmasını kararlaştırmıştır. Döviz alım ihaleleri ile TCMB'nin orta ve uzun vadede daha güçlü bir rezerv pozisyonuna sahip olması ve uygulanan programa ilişkin piyasa güveninin artması beklenmektedir.

Ayrıca, 1 Nisan 2002 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere, gösterge niteliğindeki günlük döviz satış kurlarının belirlenmesine ilişkin yeni düzenlemeler yapılmıştır. Söz konusu düzenlemelere göre, her işgünü saat 10.30-15.30 arasında, önceden belirlenmiş saatlerde olmak üzere toplam 6 defa, Bankalararası Döviz Piyasası'nda 1 ABD doları karşılığında Türk lirası kotasyon veren bankaların alım ve satım fiyatlarının ortalamalarının ortalaması hesaplanacaktır. Söz konusu ortalamaların aritmetik ortalaması TCMB tarafından saat 15.30 itibarıyla belirlenen gösterge niteliğindeki 1 ABD doları döviz satış kuru olacaktır. Uluslararası piyasalardaki çapraz kurlar da, belirli saatlerde tespit edilecek ve ABD doları dışında TCMB tarafından ilan edilmekte olan diğer döviz kurları söz konusu çapraz kurların aritmetik ortalamaları esas alınarak hesaplanacaktır.

II.4. Faizlerdeki Gelişmeler

TCMB 2001 yılının ikinci yarısından itibaren kısa vadeli faiz oranlarını, enflasyondaki eğilimleri, döviz kuru hareketlerini ve uluslararası piyasalardaki gelişmeleri dikkate alarak belirlemiştir. 2001 yılının son çeyreğinde iç borcun sürdürülebilirliğine ilişkin kaygıların

azalmasıyla kısa vadeli faizlerin daha etkin olarak kullanılabilmesinin yolu açılmıştır. Ancak, TCMB 2001 yılında Eylül ayından sonra enflasyondaki gelişmeleri dikkate alarak kısa vadeli faizlerde indirim gitmemiştir. Enflasyondaki düşüş eğiliminin belirginleşmesi ile birlikte, TCMB kısa vadeli faizlerde 20 Şubat, 14 Mart ve 8 Nisan 2002'de olmak üzere üç kez indirim gitmiştir (Tablo II.4.1). Söz konusu faiz indirimlerinin gerekçeleri, Şubat ve Mart aylarında gerçekleşen enflasyon rakamlarının gelecekteki enflasyon eğilimleri ile ilgili olumlu sinyaller taşıması, ekonomik programın kararlılıkla uygulanması sonucu beklentilerde gözlenen olumlu gelişmeler, döviz kurunda istikrarın sağlanmış olması, iç talepte enflasyonu yükseltme yönünde bir baskı unsuru olacak gelişmelerin görülmemesi ve risk priminde gözlenen olumlu gelişmeler olarak sıralanabilir.

2001 yılının son aylarındaki olumlu gelişmeler, TCMB'nin kısa vadeli faizleri daha etkin olarak kullanabilmesini sağlamıştır.

Tablo II.4.1. TCMB Faiz Kotasyonları (basit, yüzde)

	16 Tem 2001	6 Ağu. 2001	27 Ağu. 2001	4 Eylül 2001	20 Şubat 2002	14 Mart 2002	8 Nisan 2002
O/N	67	62	60	59	57	54	51
1 Hafta	71	68	65	62	59	55	52
2 Hafta	72	69	66	57	-	-	-

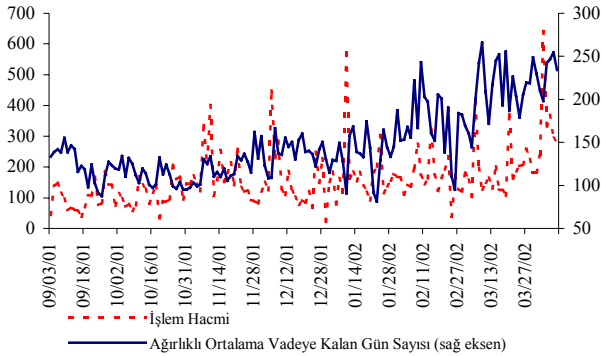
TCMB 20 Şubat 2002 tarihinde asıl politika aracı olan gecelik faizlere odaklanmak ve bunun üstündeki vadelerin mümkün olduğunca piyasa tarafından belirlenmesini sağlamak amacıyla iki hafta ve bir aylık vadede kotasyonlarını kaldırmıştır. TCMB gelecek dönemlerde de enflasyon dinamiklerini, beklentileri ve para politikasının diğer ekonomik değişkenler üzerindeki gecikmeli etkilerini göz önüne alarak kısa vadeli faiz oranlarını gelecek dönem enflasyonuna odaklanarak belirlemeye devam edecektir.

İMKB Tahvil ve Bono Piyasası Kesin Alım-Satım Pazarı'ndaki işlemlere bakıldığında, 11 Eylül tarihinden itibaren belirsizliklerin artmasıyla birlikte bono faizlerinde bir sıçrama gözlenmiş ve bu olumsuz gelişme, Ekim ayı ortalarına kadar sürmüştür. Ekim ayının ikinci yarısından ve özellikle Kasım ayından itibaren ise 2001 yılı program hedeflerine ulaşılacağı anlaşılmış, döviz kurunda istikrar gözlenmeye başlanmış ve Türk lirası değer kazanmıştır. Bunlara ek olarak 2002 yılı ekonomi politikalarının şekillenmesi, program kapsamında sıkı maliye politikalarına devam edileceğinin vurgulanması ve IMF'den 2002 yılında sağlanacak kredi miktarının belli olmasıyla 2001 yılının son iki ayında faiz oranlarında önemli bir azalma gözlenmiştir. Ocak ve Şubat aylarında dar bir aralık içinde dalgalanan faiz oranları, Mart ayında ise önemli ölçüde düşmüştür (Grafik II.4.1).

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



Grafik II.4.2. İMKB Tahvil ve Bono Piyasası Kesin Alım-Satım Pazarı İşlem Hacmi (trilyon TL) ve Ağırlıklı Ortalama Vadeye Kalan Gün Sayısı

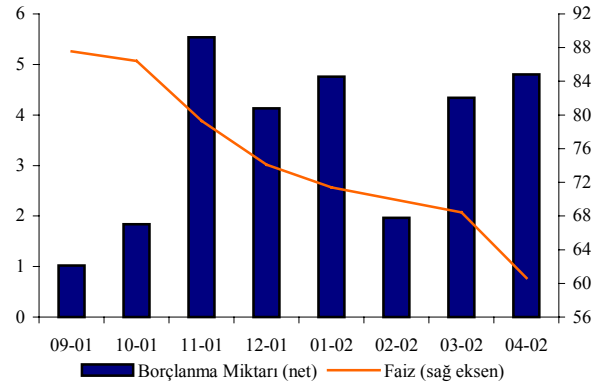


Faizlerde gözlenen düşüş aynı zamanda işlem gören kıymetlerin vadeye kalan ortalama gün sayısına da yansımış ve bu değerinde bir artış gözlenmiştir (Grafik II.4.2). Ekim ayında ortalama 112 gün olan İMKB Tahvil ve Bono Piyasası Kesin Alım-Satım Pazarı'ndaki işlem gören kıymetlerin vadeye kalan ortalama gün sayısı Mart ayında 210 gün olmuştur.

Aralık ayından Şubat ayı sonuna kadar bono faizleri dar bir aralık içinde dalgalanmıştır.

Hazine ihale faiz oranları da İMKB Bono ve Tahvil Piyasası Kesin Alım-Satım Pazarı'ndaki faizlere benzer bir seyir izlemiştir. İhale faizleri özellikle Kasım ve Aralık aylarında önemli derecede düşüş göstermiş, daha sonraki dönemde de bu eğilimini azalarak devam ettirmiştir (Grafik II.4.3). Bu eğilim, programın kararlılıkla uygulanmaya devam edilmesi ve son iki ay enflasyonun beklenenden düşük gerçekleşmesiyle Nisan ayında daha da belirginleşmiştir.

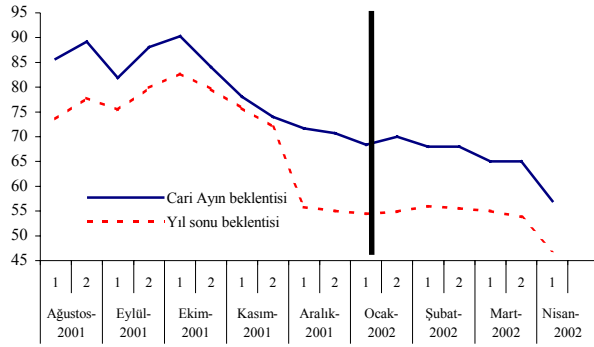
Grafik II.4.3. Hazine İhaleleri Faizleri (yüzde) ve Borçlanma Miktarı (net, katrilyon TL)



TCMB'nin kısa vadeli faiz indirimlerinin aktarım mekanizması çerçevesinde diğer piyasa faiz oranlarını etkilemesi beklenmektedir. Piyasaların istikrar kazanmasıyla TCMB'nin belirlediği kısa vadeli faiz oranlarındaki değişiklikler piyasa faiz oranlarını 2002 yılında daha çok etkilemiştir (Kutu II.4.1). TCMB'nin kısa vadeli faiz oranlarındaki değişikliklerin 2002 yılında vadeye kalan gün sayısı daha az olan kıymetleri daha çok etkilediği gözlenmektedir.

TCMB Beklenti Anketi'nde sorulan üç aylık Hazine ihalesi cari ayın faiz oranı ve yıl sonu faiz oranı beklentileri, piyasaların 11 Eylül olaylarından sonra artan belirsizlikle birlikte faiz oranları beklentilerini artırdığını göstermektedir. Ancak, Ekim ayının ikinci yarısında başlayan ve Kasım ayında artarak devam eden bir düşüş eğilimi gözlenmiştir. Beklentiler incelendiğinde kayda değer bir gözlem, 2001 yılı Aralık ayından itibaren yıl sonu beklenen faiz oranının önemli ölçüde aşağı çekilmesidir. Cari ayın beklentilerinde 2001 yılı Aralık ayında başlayan düşüş eğilimi 2002 yılında da devam etmiştir. 2002 yılı ilk üç ayında yüzde 54-56 arasında değişen yıl sonu beklentiler ise Nisan ayında yüzde 47'ye inmiştir (Grafik II.4.4).

Grafik II.4.4. TCMB Beklenti Anketi Üç Aylık Hazine İhalesi Faiz Oranı Beklentisi (yüzde, bileşik)



Piyasaların yaşanan olumlu ekonomik gelişmeleri dikkate alarak hareket etmelerine rağmen risk primlerinin uzun vadeli faizler üzerinde hala etkili bir rol oynadığı görülmektedir. Ancak, gerek enflasyon gerçekleştirmeleri, gerekse bekleyişlerin olumluğunun birincil etkeni olan TCMB ve hükümetin kararlı tutumları devam ettikçe piyasaların enflasyon hedefi ile tutarlı faiz oranlarına daha çok yakınsayacağını tahmin edilmektedir.

II.5. TCMB Bilançosu Gelişmeleri

2001 Kasım - 2002 Mart döneminde TCMB bilançosu gelişmelerini belirleyen temel faktörlerden ilki, uygulanmakta olan Stand-By anlaşması çerçevesinde TCMB bilanço kalemleri ile ilgili performans kriterlerinin ve gösterge niteliğindeki değerlerin tespit edilmesi uygulamasına devam edilmesidir. Bu çerçevede, Aralık ve Şubat ayı sonu için niyet mektuplarında

belirlenen hedeflerin gerçekleştirilmiş olduğu görülmektedir (Tablo II.1.1.4).

Tablo II.5.1 TCMB Bilanço Kalemleri (trilyon TL)

	31/12 2001 SABİT	29/03 2002 SABİT	29/03 2002 CARİ
I- PARA TABANI (a+b+c)	7,803	8,425	8,425
a-Emisyon	5,283	5,563	5,563
b. TL Zorunlu Karşılıklar	1,626	1,824	1,824
c. Serbest Tevdiat	894	1,039	1,039
II-NET DIŞ VARLIKLAR (A+B+C)	-12,754	-2,100	-1,843
A-Net Uluslararası Rezervler (1+2+3)	-4,289	7,357	6,787
1-Brüt Döviz Rezervleri	27,874	30,304	27,928
2-Brüt Uluslararası Yükümlülükler	-32,163	-22,947	-21,141
- Bankaların Döviz Mevduatı	-10,353	-9,736	-8,992
- IMF	-20,293	-11,411	-10,496
- Diğer Yükümlülükler ⁽¹⁾	-1,517	-1,799	-1,653
3-Net Vadeli (Forward) İşlemler	0	0	0
B- Orta Vadeli Dış Krediler (net)	2,030	2,024	1,873
C-Diğer (TCMB tar. depo. hariç) ⁽²⁾	-10,495	-11,481	-10,503
III-NET İÇ VARLIKLAR	20,556	10,525	10,268
A- Hazine Borçları	32,730	30,541	29,863
a-Bankamız Portföyü	32,783	30,588	29,909
aa.5 Kasım 2001 öncesi DİBS	32,703	30,489	29,811
ab. İkincil Piyasadan alınan DİBS	80	99	99
b-Diğer	-53	-47	-46
B-Kamu'nun TL Mevduatı	-648	-1,007	-1,007
C-Döviz Ol. Tak. Olunan Mev.	-3,137	-3,099	-2,862
D-Fonlar	-104	-164	-164
E-Banka Dışı Kesimin Mevduatı	-69	-32	-32
F-Bankacılık Sektörüne Açılan Nak. Kre.	766	762	761
G-Açık Piyasa İşlemleri (net)	-1,244	-6,214	-6,214
H-Diğer Kalemler	-8,008	-9,941	-9,941
I-Değerleme Hesabı	80	-512	-327
J-IMF Acil Yardım Takip Hesabı (Hazine)	191	191	191
K-Bankalara Verilen Depolar(TCMB) ⁽³⁾	0	0	0
NIV (1)	20,556	10,525	
Hazine'nin IMF Yükümlülüğü (2)		13,236	
Hazine'nin 1 Yılda Kısa Vad. Döv. Yük. (3)	1,820	1,866	
NET İÇ VARLIKLAR (Prog.tanımı) (1+2+3)	22,376	25,627	

1) Diğer Yükümlülükler=Döviz Alacakları+Akreditif Bedelleri+Kısa Vadeli Dış Krediler+Dresdner Hesabı (1 yıl)

2) Diğer = Dresdner Hesabı (2 yıl) + Dresdner hesabı (3 yıl) + Diğer Dış Varlıklarımız (net)

3) TCMB'nin taraf olarak verdiği döviz depoları Net Dış varlıklar içerisinde çıkarılarak

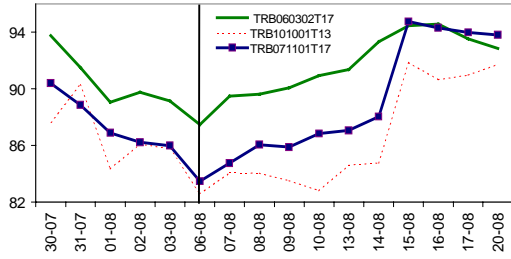
Net İç Varlıklar büyüklüğüne dahil edilmiştir.

program kurları ve pariteleri kullanılarak hesaplanmıştır

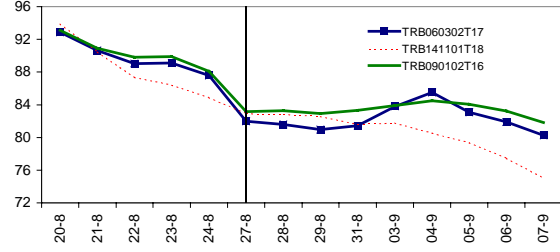
Bu dönemde TCMB bilançosunu şekillendiren temel faktörlerden ikincisi, etkileri hala devam eden, Kamu ve TMSF bünyesindeki bankaların gecelik borçlanma ihtiyaçlarının azaltılmasına yönelik olarak yapılan bankacılık operasyonudur. Bu operasyon çerçevesinde, TCMB'nin APİ portföyüne alınmış olan DİBS'ler Kasım ayının ilk günlerinde, birikmiş faizleri ile birlikte uzun vadeli ile değiştirilmiştir. Bu işlem sonucunda daha

KUTU: II.4.1. MERKEZ BANKASI FAİZ İNDİRİMLERİ VE İMKB TAHVİL VE BONO PİYASASI KESİN ALIM-SATIM PAZARI'NDA İŞLEM GÖREN HAZİNE BONOSU VE DEVLET TAHVİLLERİ FAİZ ORANLARI*

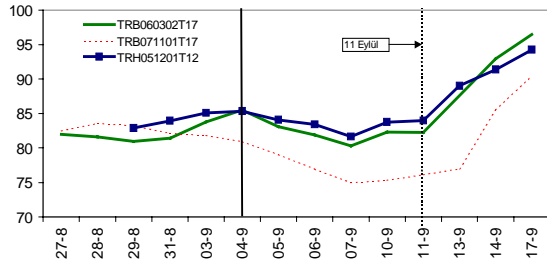
06 Ağustos 2001 Faiz İndirimi



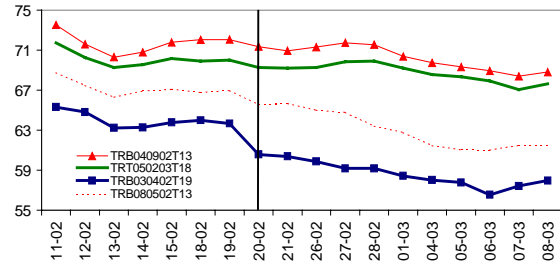
27 Ağustos 2001 Faiz İndirimi



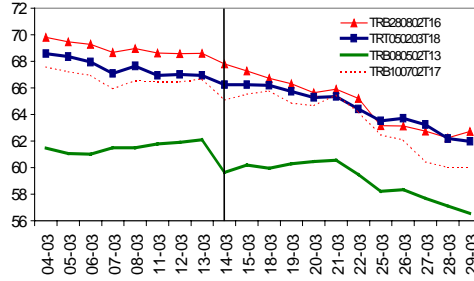
04 Eylül 2001 Faiz İndirimi



20 Şubat 2002 Faiz İndirimi



14 Mart 2002 Faiz İndirimi



TCMB, Ağustos 2001- Mart 2002 döneminde gelecek dönem enflasyonunu, enflasyon beklentilerini göz önünde bulundurarak beş defa faiz indirimine gitmiştir. Bu indirimlerle TCMB'nin temel politika aracı olan gecelik vadede APİ çerçevesindeki İMKB Tahvil ve Bono Piyasası Repo-Ters Repo Pazarı'nda ve Bankalararası Para Piyasası'nda uyguladığı faiz oranları 5 Ağustos'da yüzde 67 iken, 14 Mart 2001'de yüzde 54 olmuştur. Kısa vadeli faiz oranlarının aktarım mekanizması çerçevesinde diğer piyasa faizlerini etkilemesi beklenmektedir.

Bu çerçevede, TCMB'nin faiz indirimini yaptığı günlerde 4 Eylül 2001 tarihli indirim dışında, incelenen DİBS'lerin faiz oranı düşmüştür. Ancak, faiz indirimlerini izleyen günlerde seçilen DİBS faiz oranları incelenen beş dönem için homojen bir yapı göstermemiştir. 6 Ağustos 2001 tarihli faiz indirimini sonrasında seçilen DİBS'lerin faiz oranları artmış, 27 Ağustos 2001, 20 Şubat ve 14 Mart 2002 faiz indirimleri sonrasında da seçilen DİBS'lerin çoğunluğunda bir düşüş gözlenmiştir. 04 Eylül 2001 tarihli faiz indirimini takip eden bir hafta içinde faizler görece sabit bir seyir izlerken, ikinci haftada önemli artışlar gözlenmiştir. Bu gelişimde faiz indirimlerini takip eden dönemdeki konjonktürün, döviz kuru ve beklentiler gibi diğer ekonomik değişkenlerin etkili olduğu söylenebilir. Örneğin, 04 Eylül 2001 tarihli faiz indiriminden sonra 11 Eylül tarihine kadar faizlerde yatay bir seviye izlerken, 11 Eylül'deki ABD'ye terör saldırısından sonra artan belirsizlikler nedeniyle faizlerde önemli ölçüde yükselme olmuştur. 2002 yılındaki faiz indirimleri daha ayrıntılı incelendiğinde faiz indirimlerinin vadeye kalan gün sayısı daha az olan DİBS faizlerine beklendiği üzere daha çok yansıdığı gözlenmektedir.

* Grafiklerde seçilen DİBS'lerin faiz indiriminden bir hafta önceki ve iki hafta sonraki dönemde faiz oranları gösterilmiştir. TCMB'nin kısa vadeli faiz indirimini gerçekleştiren günler grafiklerde siyah düz çizgi ile belirtilmiştir. Grafiklerde faiz oranları gösterilen DİBS'ler piyasadaki işlem hacimleri, vadeye kalan gün sayısı ve ifa miktarları gibi ölçütlerle seçilmiştir. İncelenen dönem her faiz indirimini için üç hafta olması nedeniyle ve her DİBS'in değişim günlerinde değişim vadeye kalan güne sahip olması nedeniyle oluşan uyumsuzluğu azaltılması için, seçilen DİBS'lerin vadeye kalan gün sayısı faiz indiriminin gerçekleştiği gün baz alınarak 45 günden az olmamıştır.

önceden portföye alınmış olan DİBS'lerin 2,5 katrilyon Türk lirası tutarındaki birikmiş faizleri nedeniyle Kamu Sektörüne Açılan Net Nakit Krediler hesabında bir artış görülmüş, fakat buna karşılık olarak, TCMB'nin karında görülen artış sonucunda Diğer hesabının daralması nedeniyle söz konusu operasyon herhangi bir parasal genişlemeye yol açmamıştır. APİ portföyüne alınan DİBS'ler yılda 1 kupon ödemeli olup, vadeleri 2006, 2007, 2008, 2009 ve 2010 yıllarında gelecek şekilde düzenlenmiştir (Tablo II.5.2). DİBS'lerin kupon faizleri ve kupon ödemeleri TÜFE'de gerçekleşen değişim oranlarına endeksli olacaktır. Söz konusu DİBS'lerin anapara ve faiz ödemelerinin, TCMB karının Hazine'ye aktarılacak kısmından tahsil edilecek olması ve bu kağıtların tamamı itfa edilene kadar Hazine'ye nakit kar aktarımı yapılmayacak olması, yapılan bu işlemin gelecek dönemde de, bu dönemde olduğu gibi, herhangi bir parasal genişlemeye yol açmasını önleyecektir.

Tablo II.5.2. APİ Portföyünde 30.10.2001 Tarihinde Vadeleri Uzatılan Kıymetlerin Ödeme Planı (TÜFE'ye Endeksli Yılda Bir Kupon Ödemeli)

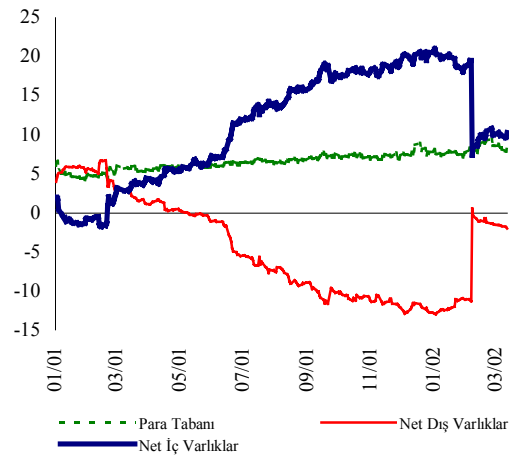
İtfa Tarihi	Trilyon TL	Kupon Ödeme Dönemi	Vade
2006	1,000	1 Yıl	5 YIL
2007	1,750	1 Yıl	6 YIL
2008	3,000	1 Yıl	7 YIL
2009	5,000	1 Yıl	8 YIL
2010	8,028	1 Yıl	9 YIL

Kamu bankalarının ve TMSF bünyesindeki bankaların gecelik borçlanma ihtiyaçlarının azaltılmasına yönelik olarak yapılan bankacılık operasyonu, bu dönemde TCMB bilançosunu şekillendiren temel faktörlerden biri olmuştur.

Bankacılık operasyonunun TCMB bilançosu üzerindeki bir diğer etkisi ise, 8 Şubat 2002 tarihinde Hazine'nin, Stand-By kredilerinin 3,5 milyar ABD dolarlık kısmını kullanarak, TMSF bünyesindeki bankalara daha önce ihraç etmiş olduğu DİBS'leri erken itfa etmesi sonucunda görülmüştür. Bu işlem sonucunda söz konusu bankaların Hazine'den aldıkları likiditenin 2,8 milyar ABD dolarlık kısmı ile TCMB'ye repo işlemlerinden kaynaklanan borçlarını ödemiş olmaları neticesinde TCMB'nin

kotasyon yolu ile repo işlemleri ile yaptığı fonlama tutarı 2.050 trilyon Türk lirasına gerilemiştir. Bu işlemler çerçevesinde bilançodaki APİ (net) kalemi 8 Şubat 2002 tarihinde -5.347 trilyon Türk lirası değerine ulaşmıştır.

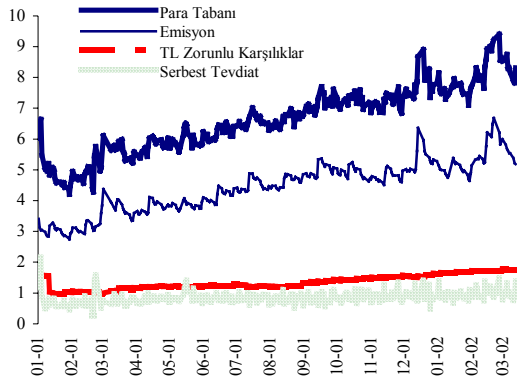
Grafik II.5.1. Para Tabanı, NİV ve NUR (Katrilyon TL)



Söz konusu dönemde TCMB bilançosunu etkileyen temel faktörlerden üçüncüsü, TCMB Kanunu'nda 22 Nisan 2001 tarihinde yapılan değişikliktir. Bu değişiklik ile TCMB'nin kamu kurum ve kuruluşlarına avans vermesi ve kredi kullandırması uygulamasına son verilirken, Kanunun geçici 2. maddesi çerçevesinde 5 Kasım 2001 tarihinden sonra TCMB'nin Hazine'nin ihraç ettiği borçlanma araçlarını birincil piyasadan satın alamayacağı belirtilmiştir. Bu nedenle bu tarihten sonra TCMB'nin menkul kıymet portföyünde ortaya çıkacak hareketlerin izlenebilmesini sağlamak amacıyla bilanço büyüklüklerinde bir takım tanım değişiklikleri yapılmıştır. Bu çerçevede, Net İç Varlıklar hesabının altında yer alan "Kamuya Açılan Net Nakit Krediler" hesabı "Hazine Borçları" olarak değiştirilmiştir. "Hazine Borçları" hesabının altında yer alan "5 Kasım 2001 öncesi DİBS" alt kalemi bu tarih öncesinde büyük ölçüde TCMB'nin bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması çerçevesinde yapmış olduğu doğrudan alımlar nedeniyle hareket göstermiştir. Bu hesap, bu tarihten sonra temel olarak ters repo işlemleri ve Döviz Endeksli DİBS'lere ilişkin kur farkları nedeniyle hareket etmiştir.

Söz konusu dönemde TCMB Kanunu'nda 22 Nisan 2001 tarihinde yapılan değişiklik ile 5 Kasım 2001 tarihinden itibaren TCMB'nin kamu kurum ve kuruluşlarına avans vermesi ve kredi kullandırması uygulamasına son verilmesi TCMB bilançosunu etkilemiştir.

Grafik II.5.2. Para Tabanı ve Alt Kalemleri (Katrilyon TL)



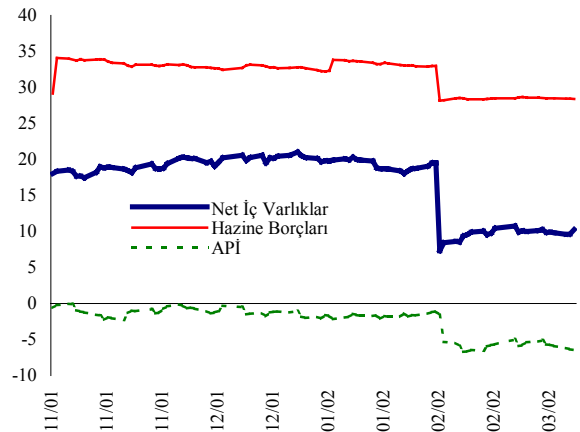
TCMB Kanunu'nda yapılan değişikliğin TCMB bilançosu üzerindeki bir diğer yansımaları IMF'den gelen fonların Hazine tarafından kullanılma biçiminde görmek mümkündür. TCMB Kanunu'nda yapılan düzenleme sonucunda, Kasım 2001'i takip eden dönemde, IMF'den gelen fonların Hazine tarafından kullanılabilmesini sağlamak amacı ile Hazine tarafından DİBS ihraç edilemeyecektir. Bu nedenle, Aralık ayındaki kredi diliminin kullanımını sağlayabilmek amacı ile bu işlem Kasım ayı başında yapılmıştır. Bunun sonucunda IMF'den sağlanan kredinin ödeme biçimi ile uyumlu DİBS ihraç edilmiştir. Bu uygulamanın TCMB bilançosuna yansımaları, 2 Kasım 2001 tarihinde Hazine Borçları hesabının artışı şeklinde olmuştur.

TCMB Kanunu'nda yapılan değişikliğin bilanço üzerindeki bir diğer yansımaları IMF'den gelen fonların Hazine tarafından kullanılma biçiminde görmek mümkündür.

Söz konusu dönemde bilançonun temel büyüklüklerinin göstermiş olduğu hareketi ise şu şekilde özetlemek mümkündür: TCMB bilançosunun pasif büyüklüğünü oluşturan Para Tabanı, 2001 yılının son iki ayında, Aralık

ay ortalarındaki bayram ve ardından da yeni yıl tatili ile bağlantılı olarak görülen artışların dışında, göreceli olarak istikrarlı bir hareket göstermiştir. Ocak ayında daralan Para Tabanı, Şubat ayında bir önceki ayın sonuna göre yüzde 13 oranında bir artış göstermiştir. Bu artışta da Şubat ayının son günlerine rastlayan bayram tatili ile bağlantılı olarak görülen yüksek miktarlı nakit talebinin etkisi vardır. 2002 Mart sonu itibarıyla Para Tabanı'nda 2001 Aralık ayı sonu rakamlarına göre yüzde 8 oranında bir artış meydana gelmiştir. Para Tabanı'nın en önemli alt kalemi olan Emisyon hacminin, ay ortalarında yapılan maaş ödemeleri ve bayram tatilleri ile bağlantılı bir artış gösterdiği, ardından ayın son günlerinde emisyon dönüşlerine bağlı olarak daraldığı görülmektedir. Emisyon hacmi, Mart ayı sonunda Aralık ayı sonuna göre nominal olarak yüzde 5 oranında artmıştır. Para Tabanı'nın bir diğer alt kalemi olan Türk lirası cinsinden Zorunlu Karşılıklar hesabı, Mart ayı sonunda Aralık ayı sonuna göre nominal olarak yüzde 12 oranında artmıştır. Para Tabanı'nın son alt kalemi olan Serbest Tevdiat hesabı ise bankaların haftalık ortalama tutturma yükümlülüğüne bağlı olarak dalgalı bir seyir izlemiş ve Mart ayı sonunda Aralık ayı sonuna göre nominal olarak yüzde 16 oranında bir daralma göstermiştir.

Grafik II.5.3. NİV Hesabı ve Önemli Alt Kalemleri (Katrilyon TL)



Bilançonun aktif kısmında yer alan Net İç Varlıklar hesabı, Şubat ayının ilk günlerine kadar göreceli olarak istikrarlı bir seyir izlemişken, Mart ayı sonunda Aralık sonuna göre yüzde 50 oranında azalmıştır. 7 Şubat 2002

tarihinde ise, daha önceden IMF kredisinin Hazine'ye kullanırılmasını sağlamak amacıyla alınan DİBS'lerin Hazine tarafından erken itfa edilmesi s onucunda Net İç

Varlıklar hesabı altındaki Hazine Borçları kaleminde görülen düşüşe bağlı olarak Net İç Varlıklar hesabında 12.130 trilyon Türk lirası tutarında bir daralma görülmüştür.

Net İç Varlıklar hesabının altında yer alan Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat hesabı büyük ölçüde Hazine dış borçlanmaları ve Hazine'nin dış borç ödemelerine bağlı bir biçimde hareket etmiş ve Mart ayı sonunda Aralık ayı sonuna göre yüzde 9 oranında bir daralma göstermiştir. Bu kalem 7 Şubat 2002 tarihinde daha önce alınmış olan IMF kredilerinin geri ödenmesi sırasında hareket göstermiş, takip eden günlerde eski seviyesine dönmüştür.

Net Dış Varlıklar hesabı, 2001 yılı Aralık ayı sonunda – 8.859 milyon ABD doları değerinde iken, Mart ayının sonunda –1.383 milyon ABD doları değerine hareket etmiştir. Bu hareketin ardında yatan temel neden, 7 Şubat 2002 tarihinde TCMB'nin yeni Stand-By anlaşması uyarınca, daha önce alınmış olan toplam 6,1 milyar ABD doları karşılığı kredilerin geri ödemesine bağlı olarak Net Dış Varlıklar hesabının altında yer alan Brüt Uluslararası Yükümlülüklerinde görülen azalmadır. Bunun sonucunda da, Temmuz ayının başından itibaren negatif değerler almaya başlayan Net Uluslararası Rezervler hesabı, ilk kez 7 Şubat 2002 gününden itibaren pozitif değerler almaya başlamıştır. Brüt Uluslararası Yükümlülükler hesabının altında yer alan Bankaların Döviz Mevduatı Hesabı, Aralık 2001 sonundaki –7.192 milyon ABD doları değerinden, Mart 2002 sonunda –6.748 milyon ABD dolarına hareket etmiştir.

Grafik II.5.4 Açık Piyasa İşlemleri (Net-Katilyon TL)



Net İç Varlıklar hesabının bir diğer alt kalemi olan APİ (net) hesabı, söz konusu dönemde 2001 yılı Mayıs ayında Kamu ve TMSF bankalarına yapılan operasyon sırasında piyasalara verilmiş olan likiditenin kademeli olarak çekilmesine bağlı bir hareket göstermiştir. Söz konusu hesap, 2001 yılının Ekim ayının ortalarından itibaren negatif değerler almış ve Aralık ayı sonundaki –1.244 trilyon Türk lirası değerinden Mart ayı sonunda –6.214 trilyon Türk lirasına hareket etmiştir.

**KUTU.III.1.1. BANKACILIK KRİZLERİNDE UYGULANAN POLİTİKALAR, TÜRKİYE’DE VE DÜNYADA
BANKALARIN YENİDEN SERMAYELENDİRİLMESİ**

Gelişmekte olan ve hatta gelişmiş ülkelerin birçoğu, 1970’lerden itibaren karşı karşıya kaldıkları finansal krizlerden sonra bankacılık sistemlerinin yeniden yapılandırılmasına gereksinim duymuşlardır. Uygulanan yeniden yapılandırma politikaları ve kullanılan araçlar ülkelerin koşullarına bağlı olarak değişmektedir. Bankacılık sisteminin rehabilitasyonu operasyonu sırasında başvurulan politikalar iki gruba ayrılabilir. Birinci yaklaşımda, bankacılık sisteminin işleyişinde kısa dönemli rahatlama sağlayacak yöntemler uygulanır. Bu yaklaşımda kullanılan araçlar içerisinde, devletin “mali yapısı güçlü ama likidite sıkışıklığı yaşayan” bankalara likidite desteği sağlaması, mevduat sahipleri ve kreditorlere güvence verilmesi, bankaların zorunlu karşılık oranlarını ve sermaye yeterliliği rasyolarını tutturmaları konularında bir süre için esneklik sağlanması, yeniden sermayelendirme ve mali sektöre olan borçların yeniden yapılandırılması gibi politikalar yer almaktadır. İkinci yaklaşım ise yasal mevzuatı genişleterek bankalara uymaları gereken yeni kuralları getirmektir. Sermaye yeterliliği ve zorunlu karşılık oranlarının yükseltilmesi veya bu oranlara uyulmaması halinde uygulanan cezai sorumlulukların artırılması ve bankacılık işlemlerine yasal kısıtlar getirilmesi bu yaklaşım kapsamına girmektedir.

Seçilen politika araçları farklı olabile de, uluslararası deneyimler, bazı ortak prensiplere uyulması gerektiğini göstermektedir. Öncelikle, sadece sağlam kuruluşların sistemde kalması, yeniden yapılanmanın maliyetinin şeffaf bir şekilde belirlenmesi ve vergi mükelleflerinin zararının en aza indirilmesi gerekmektedir. İkinci olarak, mali istikrarın sağlanması açısından finansal kuruluşların yeniden yapılanmalarının maliyeti öncelikle ortaklarına, sonra da kreditorlerine ve büyük mevduat sahiplerine yüklenmelidir. Dikkat edilmesi gereken diğer bir husus banka sahiplerinin kredi disiplinini sağlamak ve sermaye artırımını teşvik etmek için yasal düzenlemelere gidilmesidir. Son olarak, kredi arzının yeniden artırılabilmesi için yeniden yapılanmanın mümkün olduğunca hızlı ve etkin olması gerekmektedir.

Ülke deneyimlerinde görülen bir diğer ortak bir özellik ise finansal sistemin yeniden yapılandırılmasında amaçların -hızlı sonuç elde edilmesi, devlet bütçesine yük olmaması, bankacılık sistemini sağlıklı bir yapıya kavuşturması ve bankacılık sistemine olan güveni yeniden tesis etmesi- benzer olmasıdır. Ancak, ülke deneyimleri bu amaçlar arasında çelişki oluşabileceğini göstermektedir. Örneğin, sorunlu bankaların kamu kaynaklarıyla sermayelendirilerek kurtarılması hızlı sonuç verebilir ancak Hazine için yüksek maliyet getirmekte ve banka yöneticilerinin performansı artırma motivasyonlarını azaltabilmektedir. Diğer taraftan hükümetin krizden zarar görmüş bankaları yeniden sermayelendirerek önce hisselerine el koyması ve sonra satması Hazine’ye maliyeti azaltabilecek ve performansı artırmak için motivasyon sağlayabilecek, ancak süreci uzatabilecektir. Bu gibi çelişkilerin derecesi ülkeden ülkeye ve finansal problemin niteliğine göre değişmektedir.

Finansal krizlerde kreditorlerin ve mevduat sahiplerinin sistem dışına çıkmak istemeleri, geri ödenmeyen kredilerin artması ve kriz öncesinde risk yönetimi konusunda eksiklikler olması yeniden yapılanmanın maliyetini artıran faktörlerdir. Ülke deneyimleri yeniden yapılandırma sürecinde ahlaki çöküntü yaşanması durumunda bu politikaların etkinliğinin azalabileceğini göstermektedir.

1970’lerden itibaren 93 ülkede 113 bankacılık krizi yaşanmıştır. Son yirmi yıl içerisinde bankacılık krizi yaşayan 40 ülke hükümetleri GSYİH’larının ortalama yüzde 13’ünü finansal sektörlerinin rehabilitasyonuna harcamışlardır. Sadece gelişmekte olan ülkelere bakıldığında bu oranın bir miktar daha yükseldiği görülmektedir. Gelişmekte olan ülkelere finansal krizlerin hükümetlere toplam maliyeti 1 trilyon doları aşmaktadır. Gelişmiş ülkeler içerisinde en fazla hükümet harcaması yapan ülke Japonya olurken, gelişmekte olan ülkeler içerisinde finansal krizlerde en fazla harcama yapanlar uzak doğu ülkeleri olmuştur.

Aşağıdaki tabloda bazı ülkeler tarafından mali sistemin rehabilitasyonu için yapılan hükümet harcamalarının GSYİH içindeki payı gösterilmektedir. Bu ülkelerin tamamı bir defadan fazla yeniden sermayelendirme uygulamasına başvurmuş, bunun yanında mevduat sahipleri ve kreditorlere garanti, genişletilmiş likidite desteği ve yasal mevzuatta serbestleşme gibi politikalar da uygulamışlardır.

Finansal Krizlerde Mali Sistemin Rehabilitasyonu İçin Yapılan Hükümet Harcamalarının

GSYİH İçerisindeki Payı

Çek Cumhuriyeti (1989-91)	Macaristan (1991-95)	Endonezya (1997-...)	Japonya (1992-...)	Güney Kore (1997-...)	Malezya (1997-...)	Meksika (1994-...)	Tayland (1997-...)	Uruguay (1981-84)
%12	%10	%50	%20	%26,5	%16,4	%19,3	%33	%31,2

Kaynak: Worldbank Discussion Paper, No.428, 2002

Endonezya, Japonya, Güney Kore, Malezya, Meksika, Tayland, İsveç, İspanya ve Polonya gibi bir çok ülkede, kamu kaynakları bankaların sermaye yapılarını güçlendirmek amacıyla kullanılmıştır. Meksika, Tayland, Malezya, Güney Kore'de, Türkiye'de de yapılması düşünüldüğü gibi devlet tahvili ile sermayelendirme yoluna gidilmiş, bu ülkelerdeki uygulamalarda sadece ticari bankalar değil, sigorta şirketleri, yatırım ortaklıkları, yatırım bankalarına da kaynak aktarılmıştır. Sermaye karşılığında verilecek devlet kağıtlarının faizinin enflasyona endeksli olmasının tercih edildiği görülmektedir. Bu ülkelerin hemen tümünde, yapılan operasyonlar Ekonomi veya Maliye Bakanlıklarının çatısı altında gerçekleşmiş, operasyonları yürütenler Türkiye'deki Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu gibi bağımsız ya da yarı bağımlı kurullar olmuştur. Özellikle Uzak Doğu Asya ekonomilerinde özel bankaların devlet eliyle sermayelendirilmesinde en etkin kurumlardan biri de mevduat sigorta fonları olmuştur.

Çeşitli ülkelerdeki yeniden yapılandırma deneyimlerini inceleyen çalışmalar, bu yaklaşımın başarısının yasal ve kurumsal yapıya ve başlangıçtaki sermaye durumu ve bankanın mülkiyetinin kimlere ait olduğu gibi koşullara bağlı olduğunu belirtmektedir.

Türkiye'de Bankacılık Sisteminin Yeniden Sermayelendirilmesi

Türk bankacılık sistemi 1990'lı yıllardan bu yana gerek denetimin zayıflığı, gerekse yaşanan finansal krizlerin etkisiyle kırılganlaşmış ve sistemin tahsili gecikmiş alacakları son yıllarda ciddi boyutlarda artmıştır. 2001 yılında da kurdaki istikrarsızlık ve sorunlu kredilerin artması bankaların sermaye ihtiyacını artırmıştır.

2000 yılı sonunda başlayan ve 2001 yılında da devam eden süreçte, kamu ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) kapsamındaki bankaların sermayelerinin devlet eliyle güçlendirilmesine öncelik verilmiş, özel bankalara ise sermayelerinin güçlendirilmesine yönelik sahiplerine ek sorumluluklar getiren taahhüt mektupları imzalatılmıştır. 2001 yılında ayrıca özkaynak artışı ve banka devir ve birleşmelerini sağlamak amacıyla vergi teşviklerini de içeren yasal düzenlemeler gerçekleştirilmiştir. Ancak, ekonomideki daralma, varlık fiyatlarındaki gerileme, sorunlu kredilerdeki artış ve belirsizlikler bir yandan sermaye ihtiyacını artırırken, bir yandan da yeni sermaye artırım imkanını azaltmıştır. Özel bankaların özkaynakları 2001 yılının Kasım ayı itibarıyla reel olarak yıllık yüzde 31 oranında daralmıştır. Yaşanan krizler sonrasında kırılganlaşan ve verdikleri taahhüt mektuplarındaki koşullara uymaya çalışan özel bankaların reel sektöre açtıkları kredi hacmi de daralmıştır. Bu durumda özel bankaların da sağlıklı bir yapıya kavuşturularak, büyümeyi finanse edebilecek bir konuma getirilmesi gerekli olmuştur.

2002 yılı başında mali sektör ve reel sektör firmalarının 2000 ve 2001 yıllarında yaşanan krizler ve sonucunda bozulan mali yapılarını birlikte ele alarak çözmelerini sağlayacak bir sistem geliştirilmesi amaçlanmıştır. Bu çerçevede, 4743 sayılı "Mali Sektöre Olan Borçların Yeniden Yapılandırılması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun" 31 Ocak 2002 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Bu kanunla mali sektöre olan borçların yeniden yapılandırılmasına ve varlık yönetim şirketinin kurulmasına olanak sağlanmakta ve bankalar kanununa eklenen geçici madde ile özel sermayeli ticari bankalara sermaye desteği yapılması öngörülmektedir. Planın ilk ayağı, gerekli denetimler yapıldıktan sonra sermaye ihtiyacı içerisinde olduğu anlaşılan mevduat kabul eden özel sermayeli bankaların sermaye yapısının güçlendirilmesidir.

Yaşanan krizler sonrasında daha da belirginleşen sermaye yetersizliği sorununa çözüm olması amacıyla özel bankalara bir defaya mahsus olmak üzere sınırlı bir sermaye desteği sağlanması düşünülmektedir. Bu strateji her bankanın durumuna göre farklılık gösterecek, banka sahipleri ve hissedarların sermayeye katkıları da artıracaktır. İki çeşit sermaye desteği düşünülmektedir: doğrudan sermaye desteği (ana sermayeye katılım) ve sermaye benzeri kredi temini (katkı sermaye). Üç aşamalı denetim sonrasında belirlenen bankaların sermaye yeterlilik rasyosu ve aktiflerinin sektör payı, sermaye desteğinin hangi bankalara yapılacağını belirleyecek olan iki kriterdir.

- Sermaye yeterlilik rasyosu %0-5 arasında ve aktiflerinin sektör içerisindeki payı yüzde birin üzerinde olan bankalara, rasyonun yüzde 5'e yükseltilmesi için banka ortaklarınca veya sermaye artırımına katılanlarca ödenecek tutarı aşmamak üzere doğrudan sermaye yardımı yapılacaktır (ana sermayeye katılım, hisse alımı veya tier-1 capital olarak da adlandırılmaktadır). Böylece devir ve birleşmeler de teşvik edilmektedir. Doğrudan sermaye desteği ile TMSF yaptığı sermaye katkısının nominal karşılığı kadar hisse senedi alacak, başka bir deyişle kamu adına bankaya ortak olacaktır. Sermaye yeterliliği yüzde 5'e çıkarıldıktan sonra banka sermaye benzeri krediden de yararlanabilecektir. Sermaye yeterlilik rasyosu'nun yüzde 5'e yükseltilmesinde doğrudan sermaye desteği alan bankaların, Fon tarafından sağlanan sermaye desteğinin en az yüzde 60'ına karşılık gelen tutarını aynı risk grubu ve mali sektör hariç olmak üzere 2003 yılının Haziran ayı sonuna kadar kredi olarak kullandırmaları zorunlu tutulmuştur. Bu süreç üç aylık dönemler itibarıyla yine BDDK tarafından kontrol edilecektir.

- Sermaye yeterlilik rasyosu %5-9 arası olan bankalara rasyonun yüzde 9'a ulaşmasına yetecek kadar hisse senedine dönüştürülebilir alım-satımı yapılamayan tahvil karşılığı yedi yıl vadeli, getirisi piyasa koşullarında belirlenmiş sermaye benzeri kredi sağlanacaktır (katkı sermaye veya tier-2 capital olarak da adlandırılmaktadır). Bu krediler bankalar tarafından 7 yıl içinde geri ödenecektir. Bankanın bu krediyi geri ödeyememesi durumunda ise tahvil hisse senedine dönüşebilecek ve kamu adına TMSF bankanın hissedarı durumuna gelecektir. Rasyosu yüzde 5-9 arasında olan bankaların aktif büyüklüklerinin sektör payının yüzde 1'den büyük olması koşulu aranmayacaktır. Ayrıca banka ortaklarının sermaye aktarımına denk düşen hisseleri rehin olarak alınacaktır.

Sermaye katkısı yapılan bankaların yönetim kurullarına TMSF tarafından hisse oranında üye atanacak, böylece bankanın faaliyetleri yakından izlenebilecektir. Operasyon sırasında ya da sonrasında sermayelendirmeye yatırımcılar da katılabilecektir. Operasyondan sonra hisselerin üzerindeki rehlin kaldırılması veya TMSF tarafından özel bankalara yeniden devredilmesi için takvim belirlenecektir.

Sermaye benzeri kredi olarak verilecek olan tahvillerin alım satımı yapılamayacaktır. Bunun nedeni, bu tahvillerin kolayca likiditeye dönüşebilmelerinin piyasada fazla likiditeye yol açabilmesi ve para politikasının yeniden sermayelendirmeyle birlikte kullanılmasını gerektirmesidir. Bu durum, daha da karmaşık bir yapıya neden olacağı için tercih edilmemektedir.

Yeniden sermayelendirme operasyonundan beklenen faydalar:

- Sermaye yetersizliği yaşayan banka büyüks ve iflası sistem için sorun yaratacaksa, devletin bankayı bir an önce sermayelendirmesi bu bankanın sistemin istikrarını bozmasını ve daha fazla zarar yaratmasını önleyecektir,
- Banka ortaklarının sermaye artırımına katılımı teşvik edilmiş olacaktır,
- Bankaların TMSF'ye devri önlenerek bu tür gelişmelerin kamu kesimine maliyeti sınırlandırılabilir (Özel bankaların likidite sorunu, dolayısıyla Merkez Bankası gecelik piyasalarındaki işlemlere ihtiyaçları da azalacak, 2002 yılında Merkez Bankası aşamalı olarak para ve döviz piyasalarındaki aracılık faaliyetlerine daha rahat son verebilecek, para politikasını daha kolay yürütebilecektir),
- Bankaların mali yapılarının kalıcı bir biçimde düzeltilmesi sağlanmış olacak, reel sektörden alacaklarının yeniden yapılandırılması operasyonuna hazır olacaklardır,
- Devir ve birleşmeler teşvik edilmektedir,
- Banka bilançolarında şeffaflık artırılarak, yerli ve yabancı yatırımcıların sektöre güveni sağlanacaktır,
- Reel kesime daha fazla kredi açılmasına yardımcı olacaktır,
- Mevduata güvence uygulamasının kaldırılabilmesi için uygun ortam oluşmasına katkıda bulunacaktır,
- Özel bankalar BIS standartlarına göre yüzde 8 olan sermaye yeterlilik rasyosunun üzerinde sermayelendirileceği için (2002 yılının Haziran ayı sonuna kadar yüzde 9'a ulaşması beklenmektedir) bu bankaların uluslararası piyasada daha rahat kaynak sağlayabilecekleri ve zaman içinde yabancı ortak bulabilecekleri düşünülmektedir. Fakat, yabancıların Türkiye'deki bankalara talep olmasının ancak makroekonomik göstergelerin düzelmesiyle mümkün olacağı düşünülmektedir,
- Son olarak, bankaların tahsili gecikmiş alacaklarının artması ve mevduata devlet güvencesi verilmesi, DİBS faiz oranlarının artmasına neden olmaktadır. Bankaların sermaye yetersizliğinden kaynaklanan bu sorunun da azalması beklenmektedir.

Diğer ülkelerde sermaye aktarımının yanı sıra vergi indirimi ve kamuya olan borçlarda faiz indirimi gibi maliyetleri düşürücü başka yardımlar da yapılmıştır. Türkiye'de ise 2001 yılında bankaların zorunlu karşılıklarına faiz ödenmesi ve kredi karşılıklarının vergiden düşürülmesi uygulamaları başlatılmıştır.

Ahlaki Risk Tehlikesi ve Bu Soruna Karşı Alınan Önlemler:

Yeniden sermayelendirmeye başvuran bir çok ülkede bu operasyon tekrarlanmıştır. Sermaye desteğinin tekrarlanması ilk yapılan operasyonun yeterli olmadığı ve bankaların operasyondan sonra bile yetersiz sermayeyle çalıştığı anlamına gelmektedir. Bu nedenle yeniden sermayelendirmenin bir defada, çabuk ve yeterli miktarda yapılması gerekmektedir. Tekrarlayan yeniden sermayelendirme operasyonları bankaların işlemlerinde daha az dikkatli davranmalarına yol açabilmekte ve bankaların bir sonraki sermaye yardımını bekleyerek yeniden yapılandırılmalarını ertelemelerine sebep olabilmektedir.

Bu operasyon bankaların kredi açarken daha ihtiyatlı davranmaları durumunda faydalıdır. Örneğin, yeniden sermayelendirme bankaların zayıflığına bir ödül olarak görülüyorsa, yaşanan sorunların daha da kalıcılaşacağı düşünülmektedir. Bankaların açtıkları yeni kredilerin eskisine oranla daha kaliteli olup olmadığı denetlenmesi gereken bir husustur.

Türkiye’de bankaların gereğinden fazla risk almalarını önlemek için getirilen düzenlemeler ise şunlardır:

Bankaların kullandıkları kredilerde risk yoğunlaşmasını önlemek için, yeni düzenlemeler çerçevesinde, doğrudan ve dolaylı krediler birlikte ele alınacak, banka iştirak ve hissedarları aynı risk grubu içinde değerlendirilecektir. Ayrıca, gerçek veya tüzel kişilere verilecek kredilerin toplamı ortaklık payları da dahil özkaynakların yüzde 25’i ile sınırlanmıştır. Şu an itibarıyla bir risk grubuna kullandıkları kredi toplamı bu sınırlamayı aşan bankalar, bu gruba yeni kredi kullanılmayacak, aşan tutarı 2006 yılı sonuna kadar kademeli olarak azaltacaklardır. 1 Ocak 2002’den itibaren vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri gibi türev ürünler de kredi tanımına dahil edilmiştir.

Ayrıca, 2002 yılında yüzde 8’lik sermaye yeterliliği rasyosunun tutturulması amacıyla bankalar, kredileri ve tahsili gecikmiş alacakları için tuttıkları karşılıkları düşürmek çabasında olacaklardır. Bu nedenle, bankaların reel sektöre kredi açma konusunda temkinli olacakları ve bankaların açtıkları kredilerin en kısa zamanda geri dönmesi için önlemler almak zorunda olacakları düşünülmektedir. Bankalar kaynaklarını karşılık tutmayı gerektirmeyen ve risk ağırlığı düşük araçlara yatırmayı da tercih edebileceklerdir.

Türkiye’de sermaye desteğinin finansmanı Hazine kaynaklarından sağlanacak ve TMSF tarafından yürütülecektir. Bu desteğin faydalı olması da şunlara bağlıdır: yeniden sermayelendirme yapacak olan kuruluşa yeterli kaynak sağlanması ve bu kuruluşun gerekli yetkilerle donatılması, aynı zamanda bu desteğin krizden sonra fazla geciktirilmeden ve yeterli miktarda olması, bankaların kârlılıklarını artırması ve borçlarını belirlenen takvime göre ödeyebilmeleri, böylece bankaların hisselerinin TMSF’ye geçmesinin önlenmesi, bankaların reel sektöre kredi açmaları sonrasında vadesi gelen bu kredilerin dönüşünde önemli problemlerle karşılaşmaması, bankaların kredi verirken daha ihtiyatlı davranmaları.

Kaynaklar:

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (2002) “Banka Sermayerinin Güçlendirilmesi Raporu”

Enoch C., Garcia G., Sundararajan V. (2001) “Recapitalizing Banks with Public Funds” IMF Staff Paper, Vol.48 No.1

Klingebiel D., Laeven L. (2002) “Managing the Real and Fiscal Effects of Banking Crises” World Bank Discussion Paper, No.428

Tablo III.1.2. Mali Piyasalar-Temel Göstergeler (Trilyon TL.)

	26.12 2000	30.03 2001	28.12 2001	29.03 2002
Mevduat (Yerleşiklerin)	55.209	69.901	102.069	100.451
TL.	30.854	36.713	44.922	47.221
Yabancı Para	24.355	33.188	57.147	53.230
Krediler (Mevduat Bank. Reel Kesim)	25.689	28.032	31.249	30.931
TL.	17.264	16.770	17.544	18.130
Yabancı Para	8.425	11.262	13.705	12.801
Tüketici Kredileri	4.619	3.878	2.323	2.096
Repo-Müşterilerle	5.977	3.868	2.798	3.690
Tah.Gecikmiş AL/Top.Kredi(%)	10,5	12,1	16,9	18,6
Tah.Gecikmiş AL/Top.Krd.(%)-TMSF hariç	5,7	6,7	14,3	16,3
Menkul Kıy.Cüz./Top.Mev.(%)	21,8	20,3	44,8	20,3
Bağlı Değ./Top.Mev.(%)	8,5	15,7	13,4	46,9
Kredi/Mevduat (%)	46,5	40,1	30,6	30,8
Kamu Ban.Mev./Top.TL.Mev.(%)	58,9	53,9	54,5	56,5
Kamu Ban.Kredi./Top.Kred.(%)	32,8	31,3	23,3	23,6

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

Bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması sürecinde personel ve işletme giderlerini aşağı çekmek üzere izlenen politikalar sonucu şube ve personel sayılarında azalma gözlenmiştir. 2001 yılı Şubat ayında bankacılık sisteminin toplam şube sayısı 7.799 iken, 2002 yılı Şubat ayında 6.855'e gerilemiştir.

III.1.a. Krediler

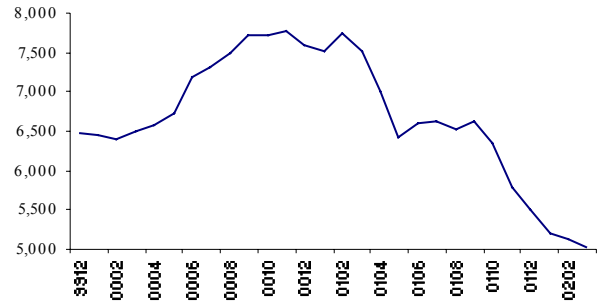
Kredi hacmi, 2000 yılı Kasım ayında ortaya çıkan kriz sonrasında hem arz yönlü hem de talep yönlü önemli bir daralma eğilimine girmiştir. Bankaların kaynak maliyetinin artması, kaynak sağlama imkanlarının daralması ve kredi geri dönüşlerinde yaşanan güçlükler karşısında bankaların likit kalmayı tercih etmeleri kredi arzını olumsuz etkilemiştir. Yüksek kredi faiz oranları, iç talep ve üretimdeki hızlı daralma da kredi talebinin azalmasına neden olmuştur.

Kredi hacmi, 2000 yılı Kasım ayında ortaya çıkan kriz sonrasında hem arz yönlü hem de talep yönlü önemli bir daralma eğilimine girmiştir.

Mevduat Bankaları tarafından reel sektöre açılan toplam krediler, 2002 yılı Mart ayında bir önceki yılın aynı ayına göre reel olarak yüzde 33 oranında daralarak 31,3 katrilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Bu gerileme, temel olarak Türk lirası cinsinden ticari kredilerdeki, kamu

bankalarının ihtisas kredilerindeki ve yabancı para cinsinden kullanılan kredilerdeki reel daralmadan kaynaklanmıştır. Bu dönemde TL cinsinden ticari krediler ve ihtisas kredileri bir önceki yılın aynı ayına göre reel bazda sırasıyla yüzde 29 ve yüzde 50 oranlarında daralırken, yabancı para cinsinden krediler reel bazda yüzde 31 oranında daralmıştır.

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



Tablo III.1.3. Mevduat Bankaları Kredileri (Trilyon TL.)

	Kamu	Özel*	Yabancı	Toplam
26.12.2000	8.423	16.405	861	25.689
TL	6.767	10.116	381	17.264
YP	1.656	6.290	479	8.425
30.03.2001	8.883	17.980	1.168	28.031
TL	6.777	9.626	367	16.770
YP	2.106	8.354	801	11.261
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
29.03.2002	7.374	22.338	1.219	30.931
TL	5.517	12.091	522	18.130
YP	1.857	10.247	697	12.801

* TMSF bünyesindeki bankalar dahil.

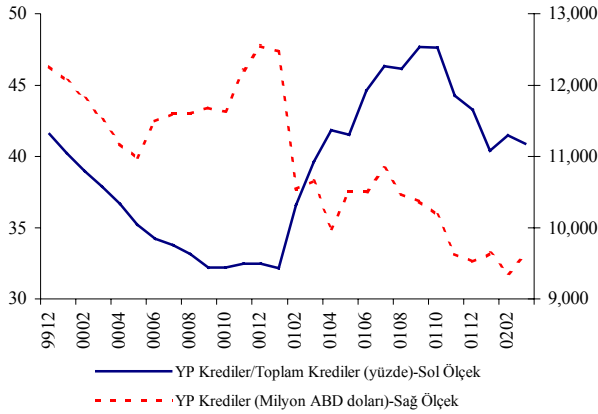
Kaynak: TCMB Haftalık Basın Bülteni.

2002 yılı Ocak-Mart döneminde ise 2001 yılı sonuna göre reel sektöre açılan krediler reel bazda yüzde 9 oranında daralmıştır. Bu dönemde Türk lirası cinsinden ticari krediler ve ihtisas kredileri reel bazda yüzde 5 ve yüzde 3 oranında daralırken, yabancı para cinsinden krediler Türk lirasının değer kazanmasının etkisiyle reel bazda yüzde 14 oranında daralmıştır. Bankacılık sisteminin özkaynaklarının güçlendirilmesi, kredi faiz oranlarındaki gerileme ve ekonomideki canlanmanın

önümüzdeki dönemde toplam kredi hacmindeki daralmayı sınırlandırması beklenmektedir.

Kamu bankalarının reel sektöre kullandırmış oldukları krediler 2002 yılının Mart ayında bir önceki yıl sonuna göre reel bazda yüzde 8 oranında daralırken, özel bankalar ve yabancı bankaların kullandırmış oldukları krediler reel bazda yüzde 9 ve yüzde 13 oranında daralmıştır.

Grafik III.1.2. Yabancı Para Krediler



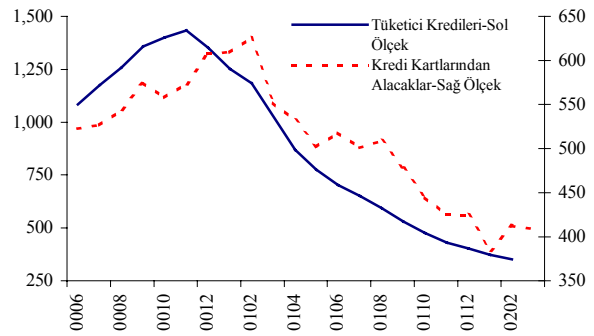
Yabancı para cinsinden krediler ise 2001 yılı Ekim ayına kadar Türk lirasının değer kaybetmesi nedeniyle artarken, Ekim ayından itibaren TL'nin değer kazanması nedeniyle gerilemiştir. 2001 yılı Mart ayında yüzde 39,7 olan yabancı para cinsinden kredilerin Türk lirası karşılığının toplam krediler içerisindeki payı, Eylül ayı sonunda yüzde 47,7'ye yükseldikten sonra, 2002 yılı Mart ayında yüzde 40,9'e gerilemiştir. Ancak, yabancı para kredilerin dolar karşılığı 2001 yılı Mart ayında 10,7 milyar ABD doları iken, 2002 yılı Mart ayında 9,6 milyar ABD dolarına gerilemiştir.

Tüketici kredilerinin toplam krediler içerisindeki payı 2001 yılı Mart ayında yüzde 13,7 iken, 2002 yılı Mart ayında yüzde 6,7'ye gerilemiştir. Tüketici kredileri, yükselen fonlama maliyetleri ve belirsizlik sonucu bankaların tüketici kredileri arzını durdurmalarından, aynı zamanda tüketici kredileri talebinin de kredi maliyetlerinin yükselmesi ve bireylerin reel gelirlerindeki gerileme nedeniyle düşmesi sonucu daralmıştır. Kredi kartlarından alacaklar da aynı dönemde daralma

eğiliminde olmasına rağmen, 2002 yılı Şubat ayında sınırlı da olsa bir artış gözlemlenmiştir.

Tüketici kredilerinin toplam krediler içerisindeki payı 2002 yılı Mart ayında yüzde 6,7'ye gerilemiştir.

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

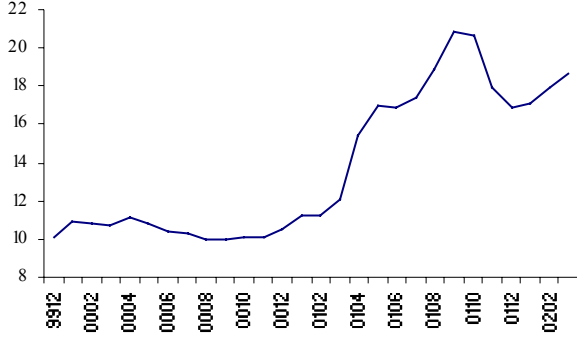


2001 yılı Eylül ayında yüzde 20,8 olan tahsili gecikmiş alacakların toplam krediler içindeki payı, Aralık ayında yüzde 16,9'a geriledikten sonra 2002 yılı Mart ayında yüzde 18,6'ya yükselmiştir. Bankacılık sisteminin tahsili gecikmiş alacakları 2001 yılı Eylül ayından sonra yılsonuna kadar TMSF kapsamında bulunan bankaların tahsili gecikmiş alacaklarının bir kısmının Tahsilat Dairesine devredilmesi nedeniyle daralmıştır.

TMSF kapsamındaki bankaların tahsili gecikmiş alacaklarının toplam içindeki payı 2002 yılı Mart ayı itibariyle yüzde 13,4 iken, bu oran kamu bankaları için yüzde 54,6 ve özel bankalar için yüzde 29 olarak gerçekleşmiştir. TMSF kapsamında bulunan bankaların tahsili gecikmiş alacaklarının payındaki gerileme, tahsili gecikmiş alacaklarının bir kısmının Tahsilat Dairesine devredilmesinden kaynaklanmıştır. Yüksek kredi faizleri, iç talepteki daralma ve bankaların kullandırmış oldukları kredileri geri çağırılmaları firmaların nakit akışlarının ve finansal yapılarının bozulmasına ve kredi geri ödemelerini zamanında yerine getirememelerine neden olmaktadır.

Kamu bankalarının tahsili gecikmiş alacaklarının toplam içindeki payı 2002 yılı Mart ayında yüzde 54,6'ya yükselmiştir.

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

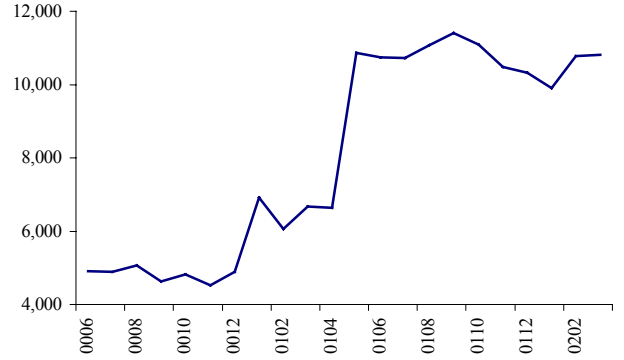


Tahsili gecikmiş alacaklarda en büyük pay, ihracata yönelik olarak çalıştığı için 2000 yılında ödemeler dengesindeki bozulmadan en çok etkilenen tekstil sektörüne aittir. Tekstil sektörünün tahsili gecikmiş alacaklarının toplam içindeki payı, 2001 yılında ihracat hacminin artış göstermesi nedeniyle bir miktar düşmüştür. 2001 yılının Şubat ayında yüzde 28,8 olan tekstil ve tekstil ürünleri sanayi tahsili gecikmiş alacaklarının toplam içindeki payı 2002 yılının Şubat ayında yüzde 22,8'e gerilemiştir. Gümrük Birliği sürecinde yüksek miktarda yatırım yapan tekstil sektörü 1997 Asya ve 1998 Rusya krizleri sonrasında dış talepteki daralma ve rekabet gücü kaybı ile karşılaşmıştır. Bu durum sektörün tahsili gecikmiş alacaklarının yüksek düzeyini korumasına neden olmuş, dolaylı olarak bankacılık sektörünü de olumsuz etkilemiştir.

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

Menkul değerler cüzdanı ve bağlı menkul değerler kalemlerinde 2002 yılı Ocak ayında bir önceki yılın aynı ayına göre reel bazda hızlı bir artış gözlenmektedir. Bu artış, temel olarak görev zararları karşılığı kamu bankalarına ve mali yapılarını güçlendirmek ve sermaye ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla TMSF kapsamında bulunan bankalara Hazine tarafından verilen Devlet İç Borçlanma Senetlerinden kaynaklanmıştır. Böylece, mali piyasalarda istikrarın sağlanması ve bankacılık sisteminin güçlendirilmesi amaçlanmıştır.

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



Menkul değerler cüzdanında ve bağlı menkul değerlerde 2002 yılı Ocak ayında bir önceki yılın aynı ayına göre reel bazda görülen yüksek artış, Hazine tarafından görev zararları karşılığı kamu bankalarına ve mali yapılarını güçlendirmek ve sermaye ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla TMSF kapsamında bulunan bankalara verilen Devlet İç Borçlanma Senetlerinden kaynaklanmıştır.

Şubat ayında ise kamu bankalarının özel tertip DİBS'lerinin yeniden yapılandırılması sonucu bu senetler menkul değerler cüzdanından bağlı menkul değerler kalemine transfer olmuştur. Bu nedenle, Mart ayında bankaların menkul değerler cüzdanı yılsonuna göre reel bazda yüzde 59 oranında daralarak 20,4 katrilyon Türk lirasına gerilemiştir.

Ayrıca, 2002 yılı Şubat ayından itibaren repo işlemleri bilanço içinde izlenmeye başlanarak repoya konu menkul kıymetler bağlı menkul değerler kalemi içerisinde yer almıştır. Kamu bankalarının DİBS'lerinin yeniden yapılandırılması ve repoya konu menkul kıymetlerin bağlı menkul değerler kalemi altında izlenmeye başlaması nedeniyle bir yıldan uzun süre işlem görmeyen veya bir yıldan uzun süre elde tutulması karara bağlanmış olan menkul kıymetlerin muhasebeleştirildiği bağlı menkul değerler kalemi Mart ayında bir önceki yıl sonuna göre reel olarak yüzde 218 oranında artarak 47,2 katrilyon Türk lirasına yükselmiştir.

Tablo III.1.4. Menkul Değerler Cüzdanı ve Bağlı Menkul Değerlerdeki Gelişmeler (Trilyon TL.)

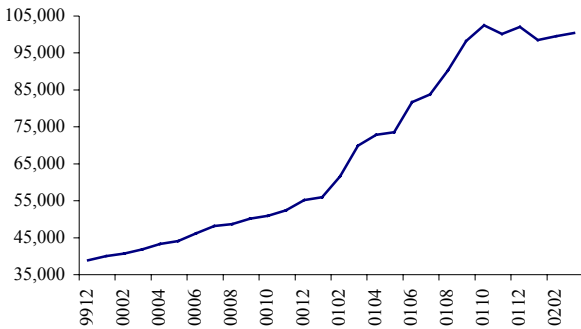
	TMSF	Bankacılık Sektörü
2001 Aralık		
Menkul Değerler Cüzdanı	5.127	45.775
TL	3.670	30.939
YP	1.457	14.837
Bağlı Menkul Değerler	82	13.683
TL	82	8.195
YP	0	5.488
2002 Mart		
Menkul Değerler Cüzdanı	2.007	20.351
TL	1.986	12.083
YP	21	8.268
Bağlı Menkul Değerler	1.494	47.150
TL	1.494	35.053
YP	0	12.098

Kaynak: TCMB

III.1.c. Sektörün Kaynak Yapısındaki Gelişmeler

Yurtiçi yerleşiklere ait toplam mevduat, 2001 yılı Şubat-Ekim ayları arasında döviz tevdiat hesaplarındaki yükselme nedeniyle reel bazda artış eğiliminde olmuştur. 2001 yılının Ekim ayından itibaren ve 2002 yılının başında ise Türk lirası'nın reel olarak değer kazanma eğiliminde olması sonucunda döviz tevdiat hesaplarının Türk lirası bazında reel olarak gerilemesi, bu dönemde toplam mevduattaki gerilemenin en önemli nedenini oluşturmuştur. Toplam mevduat, 2002 yılının ilk üç ayında, bir önceki yıl sonuna göre reel olarak yüzde 9 oranında daralmıştır.

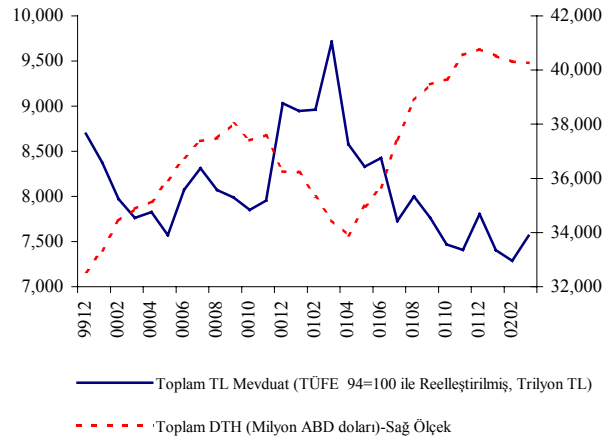
Grafik III.1.6. Toplam Mevduat (Milyar TL)



Toplam mevduatın 2002 yılının ilk üç ayında daralma eğiliminde olmasının en önemli nedeni, döviz tevdiat hesaplarının Türk lirası karşılığında reel gerilemedir.

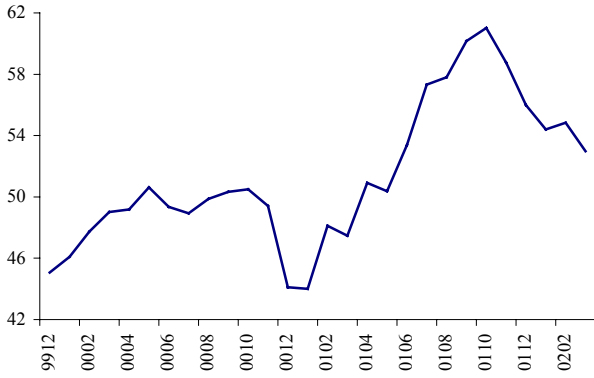
2001 yılının Nisan ayından bu yana reel olarak gerileme eğiliminde olan TL mevduat, 2002 yılının Mart ayında yıllık reel bazda yüzde 22 oranında daralmıştır. TL mevduat, 2002 yılının ilk üç ayında ise 2001 yılının sonuna göre reel olarak yüzde 3 oranında gerilemiştir. 2002 yılının Mart ayı itibariyle kamu bankalarının TL mevduat içerisindeki payı yüzde 56,5, TMSF kapsamındaki bankalar dahil özel bankaların payı yüzde 42,9 yabancı bankaların payı ise yüzde 0,7 olarak gerçekleşmiştir.

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



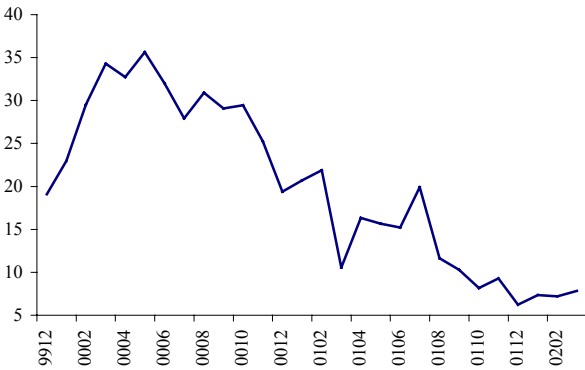
2001 yılının Ekim ayından bu yana daralma eğiliminde olan döviz tevdiat hesapları (DTH), 2002 yılının Mart ayında reel olarak yıllık bazda yüzde 3 oranında daralmıştır. 2002 yılında daralma eğilimi hızlanmış, döviz tevdiat hesaplarının Türk lirası karşılığı Mart ayı itibariyle 2001 yılı sonuna göre reel olarak yüzde 14 oranında daralmıştır. ABD doları cinsinden bakıldığında ise, döviz tevdiat hesapları 2001 yılının sonunda 40,8 milyar dolara kadar yükselmiş, Mart ayı sonunda ise 40,3 milyar dolara gerilemiştir. 2002 yılı Mart ayında DTH'ların dolar cinsinden karşılığı yıllık yüzde 17 oranında artmış, yıl sonuna göre ise yüzde 1 oranında daralmıştır.

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



DTH'ların toplam mevduat içerisindeki payı 2001 yılı Mart ayında yüzde 47,5 iken, Türk lirasının değer kaybetmesi ve Türk lirasına olan güvenin azalması nedeniyle Ekim ayında yüzde 61'e kadar yükselmiştir. 2001 yılının Ekim ayından sonra ise DTH'ların toplam mevduat içerisindeki payı, Türk lirasının değer kazanması ve mali istikrarın tekrar sağlanmaya başlaması ile 2001 yılının sonunda ve 2002 yılının ilk üç ayında DTH'ların Türk lirası karşılığında hızlı düşüş gözlenmesi nedeniyle 2001 yılının sonunda yüzde 56'ya, Mart ayında yüzde 53'e gerilemiştir.

Grafik III.1.9. Repo işlemlerinin TL Mevduat İçindeki Payı (Yüzde)

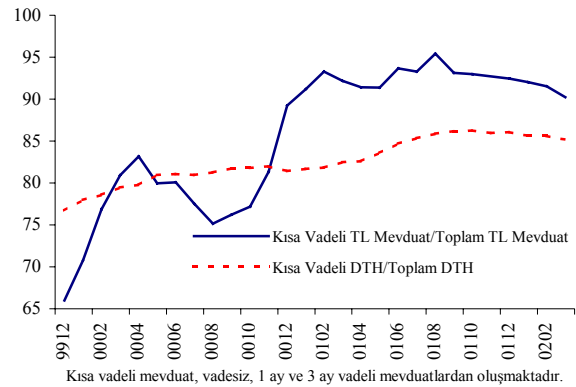


Bankaların müşterileriyle yaptıkları repo hacmi 2002 yılının Mart ayında yıllık olarak reel bazda yüzde 42 oranında daralarak 3,7 katrilyon Türk lirası olarak gerçekleşmiştir. Repo hacmi, 2001 yılında TMSF kapsamındaki bankaların ve kamu bankalarının kısa vadeli finansman ihtiyaçlarının azaltılması sonucu düşüş eğilimine girmiştir. 2001 yılı Ağustos ayında, repo faiz gelirlerinden alınmakta olan gelir vergisi stopaj oranının

yüzde 16'dan yüzde 20'ye yükseltilmesi de repo hacmindeki düşüşü hızlandırmış, repo işlemlerinin TL mevduat içerisindeki payı 2001 yılının Mart ayında 10,5 iken 2001 yılı sonunda mevsimselliğin de etkisiyle yüzde 6,2'ye gerilemiştir. 2002 yılının Mart ayı itibariyle ise bu pay bir miktar artarak yüzde 7,8 olarak gerçekleşmiştir.

2001 yılında mevduat sahipleri ve bankaların daha çok kısa vadeye yönelmeleri nedeniyle 2000 yılına göre önemli oranda bozulan mevduatın vade yapısının 2002 yılında düzelmeye başladığı görülmektedir. Üç ay ve üç aya kadar vadeli mevduatları kapsayan kısa vadeli TL mevduatın toplam TL mevduat içerisindeki payı 2002 yılının Mart ayında 2001 yılı sonuna göre yüzde 92,4'ten yüzde 90,2'ye, kısa vadeli DTH'nin toplam DTH içerisindeki payı ise yüzde 86,1'den yüzde 85,2'ye düşmüştür.

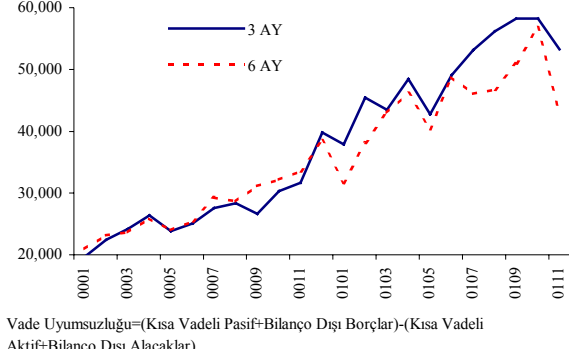
Grafik III.1.12. Kısa Vadeli TL Mevduat ve DTH'nin Toplam İçerisindeki Pay (Yüzde)



2001 yılında yaşanan olumsuzlukların etkisiyle kısalan mevduatın vadesinin 2002 yılının ilk üç ayında uzadığı görülmektedir.

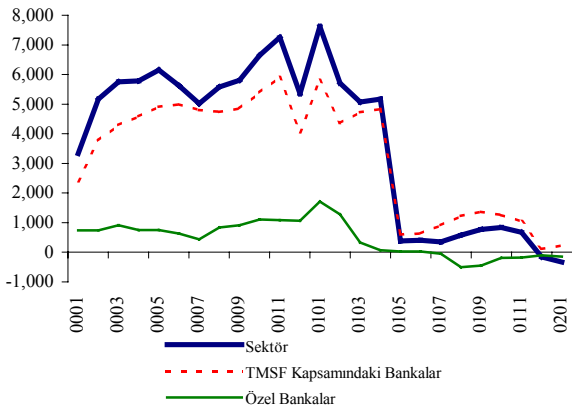
Ağustos 2001'de yapılan düzenleme ile faiz gelirlerine uygulanan gelir vergisi stopaj oranının uzun vadeli mevduat kalemlerinde kısa vadeli mevduat kalemlerine göre daha düşük tutulması ve Ekim ayı sonrasında mali piyasalardaki istikrarın iyice belirginleşmesi mevduatın ortalama vadesinin uzamasına katkıda bulunmuştur.

Grafik III.1.14. Vade Uyumsuzluğu (Trilyon TL)



Bilanço içi ve dışı kalemler birlikte dikkate alınarak bankacılık sektörünün vade yapısındaki gelişmeler incelendiğinde, bankacılık sektörünün vade uyumsuzluğundaki artışın 2001 yılının Ekim ayına kadar sürmekte olduğu görülmektedir. Vade uyumsuzluğundaki artışın en önemli nedeni, kamu bankalarının uzun vadeli DİBS portföyündeki artışın 2001 yılı Nisan ayından itibaren menkul değerler cüzdanının vade yapısını uzatmasıdır. 3 ay ve 3 aya kadar vadeli menkul değerlerin toplam menkul değerlere oranı Kasım 2000’de yüzde 30,4 iken Ekim 2001’de yüzde 7,8’e gerilemiştir. Kasım 2001’de ise bu oran 10,3’e yükselmiştir. Kasım 2001’de menkul değerler cüzdanının vade yapısındaki kısalma ve mevduatın ve bankalara borçlar kalemlerinin vade yapılarındaki uzama nedeniyle vade uyumsuzluğunda azalma olmuştur.

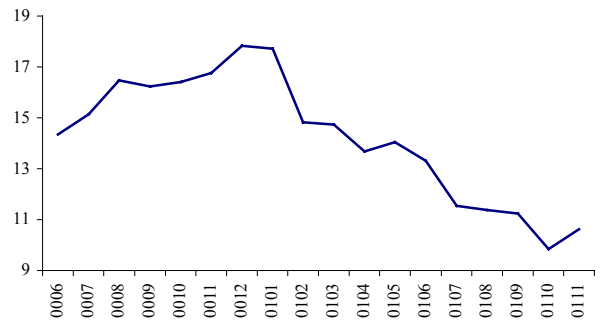
Grafik III.1.15. Bankacılık Sektörünün Yabancı Para Net Genel Pozisyon Açığı (Milyon Dolar)



Bankacılık sisteminin, döviz endeksli senetlerin de dahil edildiği ABD doları cinsinden yabancı para pozisyon açığı 2001 yılı Mart ayından sonra tüm bankaların açık pozisyonlarındaki azalış nedeniyle önemli miktarda düşmüştür. 2001 yılının Ocak ayında 7.620 milyon ABD doları yabancı para net genel pozisyon açığı olan bankacılık sektörünün 2002 yılı Ocak ayında 327 milyon dolar yabancı para net genel pozisyon fazlası bulunmaktadır. Aynı dönemde TMSF kapsamındaki bankaların açık pozisyonu 5.820 milyon dolardan 236 milyon dolara düşerken, özel bankaların 1.710 milyon dolar olan açık pozisyonu 150 milyon dolar fazlaya dönüşmüştür. 2002 yılı Ocak ayı itibariyle kamu bankalarının, yabancı bankaların ve kalkınma ve yatırım bankalarının döviz açık pozisyon fazlaları sırasıyla 364 milyon dolar, 18 milyon dolar ve 31 milyon dolar seviyesinde gerçekleşmiştir.

Bankacılık sisteminin yurtdışından sağlamakta olduğu kredilerde gözlenen daralma bankacılık sisteminin fonlama kaynakları üzerinde olumsuz bir etki yaratmaktadır. 2000 yılı Kasım ve 2001 yılı Şubat aylarında yaşanan krizler, döviz kurunun dalgalanmaya bırakılması, ekonominin daralma eğilimine girmesi ve 11 Eylül olaylarının gelişmekte olan ülkelere yapılan sermaye akımlarını olumsuz etkilemesi nedeniyle bankaların yurtdışından kullandıkları kredilerde hem arz yönlü hem de talep yönlü bir daralma ortaya çıkmıştır. 2000 yılının Kasım ayında 16,8 milyar ABD doları olan bankaların yurtdışından sağlamakta oldukları krediler 2001 yılı Kasım ayında 10,6 milyar dolara gerilemiştir.

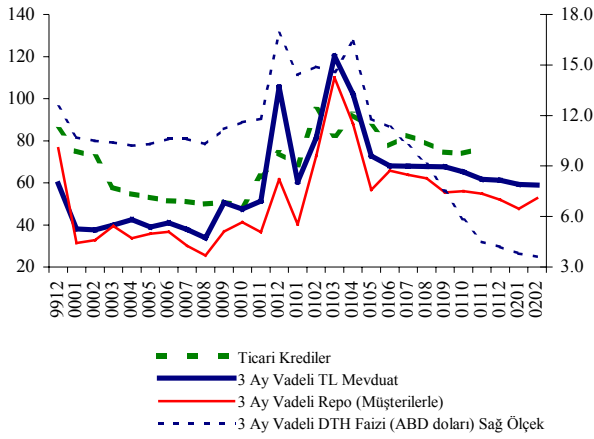
Grafik III.1.10. Bankaların Yurtdışından Kullandıkları Krediler (Milyar ABD Doları)



III.1.d. Faiz Oranlarındaki Gelişmeler

Mevduat faiz oranları 2001 yılının son çeyreğinde ve 2002 yılının ilk iki ayında önemli oranda düşmüştür. Mevduat faiz oranlarındaki düşüşte, enflasyon beklentilerindeki ve DİBS faiz oranlarındaki gerileme etkili olmuştur. Ayrıca, kamu ve fon bankalarının kısa vadeli finansman ihtiyaçlarının düşürülmesi ve mevduata uyguladıkları faiz oranlarının DİBS faiz oranlarının altında ve piyasayla uyumlu olarak belirlenmesi de etkili olmuştur.

Grafik III.1.11. Ticari Kredi, TL,YP Mevduat ve Repo Faiz Oranları (Yüzde)



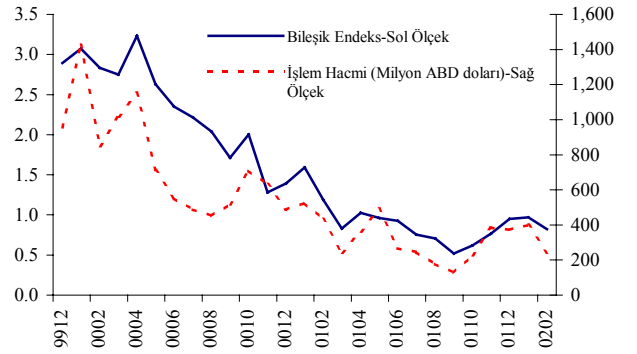
3 aylık ağırlıklandırılmış nominal Türk lirası ve yabancı para mevduat faiz oranları 2001 yılı Mart ayından 2002 yılı Şubat ayına kadar geçen dönemde düşme eğilimini sürdürmüştür. 2001 yılı Mart ve 2002 yılı Ocak ayları arasında gerileyen 3 ay vadeli ağırlıklandırılmış repo faiz oranları ise 2002 yılının Şubat ayında bir miktar yükselmiştir. Bankalar tarafından ticari kredilere önerilen faiz oranları ise Kasım 2001 itibariyle yüksek seviyesini korumaktadır.

III.2. Menkul Kıymet Piyasası

İMKB bileşik endeksi 2001 yılı Eylül ayından 2002 yılı Ocak ayına kadar yükseliş eğiliminde olmuş, 2002 yılı Şubat ayında tekrar düşüş eğilimine girip, Mart ayında ise Şubat ayı değerine göre artış göstermiştir.

İMKB bileşik endeksi 2002 yılı Mart ayı sonu itibariyle bir önceki yıl sonuna göre reel bazda yüzde 22 oranında değer kaybetmiştir. Bu dönemde en yüksek değer kaybı yüzde 29 ile hizmetler endeksinde gözlemlenirken, mali endeks ve sınai endeksi de reel bazda sırasıyla yüzde 17 ve yüzde 24 oranında değer kaybetmiştir. Bu dönemde, işlem hacmindeki daralma eğilimi de devam etmiştir.

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



İMKB bileşik endeksi Mart ayında yüksek faiz oranları ve ekonomik daralma sonucu 2001 yıl sonu değerine kıyasla düşüş eğilimini sürdürmüştür.

Geçen yıl sonunda 5.635 milyon ABD Doları olan İMKB Hisse Senetleri Piyasa'sındaki yabancı yatırımcılara ait hisse senedi saklama bakiyelerinin değeri, 2002 yılı Şubat ayında 4.719 milyon ABD Doları olmuştur.

İMKB bileşik endeksi Amerikan doları cinsinden ise 2001 yılı Aralık ayında 1 dolar seviyesinde iken, 2002 yılı Mart ayı sonunda 0,9 dolar seviyesine gerilemiştir. Bu dönemde hizmetler endeksi 0,6 dolardan 0,5 dolara, mali endeks 1,3 dolardan 1,2 dolara ve sınai endeksi de 0,8 dolardan 0,7 dolara gerilemiştir. 2001 yılı Aralık ayında günlük ortalama işlem hacmi 372 milyon dolar iken, 2002 yılı Mart ayında 279 milyon dolara gerilemiştir.

IV. KAMU MALİYESİ VE İÇ BORÇ STOKU

Bütçe disiplini sağlamaya yönelik sıkı maliye politikalarının uygulanması sonucu faiz ve özelleştirme dışı bütçe fazlası geçen yıla göre yüzde 16,8 oranında artarak 2002 yılı Ocak-Mart döneminde 3,9 katrilyon Türk lirası olarak gerçekleşmiştir. (Tablo IV.1). Ancak iç borç faiz ödemelerinin yüksek seviyede gerçekleşmesi sonucu bütçe açığı bu dönemde 12,6 katrilyon Türk lirası olmuştur.

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

	2001	2002
	Ocak-Mart	Ocak-Mart
Gelirler	10561	15028
Harcamalar	10651	27663
Bütçe Dengesi	-90	-12636
Faiz Dışı Bütçe Dengesi	4719	3904
Faiz ve Özelleştirme Dışı Bütçe Dengesi	3344	3904

Kaynak: Maliye Bakanlığı

2002 yılı Ocak-Mart döneminde faiz ve özelleştirme dışı konsolide bütçe dengesi olumlu bir performans sergilemiştir.

IV.1. Gelirler

2002 yılı Ocak-Mart döneminde bütçe gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 42,3 oranında artarak 15 katrilyon Türk lirası olarak gerçekleşirken vergi gelirleri yüzde 65,5 oranında artarak 11,7 katrilyon Türk lirası olmuştur. Ek vergiler hariç tutulduğunda vergi gelirlerinin performansının daha iyi olduğu görülmektedir.

2002 yılında bütçe vergi gelirlerini artırmak amacıyla, genel bütçe vergi gelirleri tahsilat toplamı üzerinden büyükşehir belediyelerine ayrılan pay yüzde 5'ten yüzde 4,1'e düşürülmüştür.

2001 yılı Ocak-Mart döneminde vergi gelirleri tahsilat/tahakkuk oranı yüzde 60,9 iken 2002 yılının aynı döneminde yüzde 66'ya yükselmiştir. Dahilde alınan KDV'nin tahsilat/tahakkuk oranı 2001 yılı Ocak-Mart

döneminde yüzde 49,3 iken 2002 yılının aynı döneminde yüzde 53,1'e yükselmiştir.

Vergi gelirlerinde, 2002 yılı Ocak-Mart döneminde geçen yılın aynı dönemine göre meydana gelen artışta dolaylı vergiler önemli bir rol oynamıştır. Nitekim 2001 yılı Ocak-Mart döneminde dolaylı vergilerin toplam vergi gelirleri içindeki payı yüzde 57,5 iken 2002 yılının aynı döneminde yüzde 67 olmuştur. Dolaylı vergilerde görülen artışta özellikle akaryakıt tüketim vergisi ve ithalde alınan KDV etkili olmuştur. Kasım ayında, özel otomobil ve dayanıklı tüketim mallarında geçici olarak indirilen KDV oranları Ocak ayı başında tekrar eski oranlarına yükseltilmiştir. 2002 yılı Ocak-Mart döneminde dahilde alınan KDV tahsilatı yüzde 74,9 oranında artmıştır.

Dolaylı vergiler içinde önemli bir paya sahip olan akaryakıt tüketim vergisi 2002 yılı Ocak-Mart döneminde olumlu bir performans izlemiştir. Bu dönemde akaryakıt tüketim vergisi tahsilatı geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 174,6 oranında artış göstermiştir (Tablo IV.2).

Tablo IV. 2. Konsolide Bütçe Gelirleri (Trilyon TL)

	2001	2002	Artış Oranı
	Ocak-Mart	Ocak- Mart	(yüzde)
GELİRLER	10561	15028	42,3
Vergi Gelirleri	7065	11696	65,5
Ek Vergiler Hariç Vergi Gelirleri	6708	11382	69,7
Gelir Vergisi	2274	2685	18,0
Kurumlar Vergisi	362	846	133,4
Motorlu Taşıtlar Vergisi	185	302	63,6
Dahilde Alınan KDV	1369	2394	74,9
Taşıt Alım Vergisi	43	45	5,4
Akaryakıt Tüketim Vergisi	781	2144	174,6
BSMV	248	275	10,6
İthalde Alınan KDV	879	1673	90,4
Vergi Dışı Normal Gelirler	2607	1534	-41,1
Özelleştirme Gelirleri	1375	0	-100,0
Diğer	1232	1534	24,6
Özel Gelirler ve Fonlar	697	1498	115,0
Katma Bütçe Gelirleri	192	299	55,8

Kaynak : Maliye Bakanlığı.

Ocak-Mart döneminde motorlu taşıtlar vergisi tahsilatındaki artış oranı vergi gelirlerindeki artış oranı ile paralellik gösterirken, taşıt alım vergisi tahsilatı oldukça

sınırlı artış göstermiştir. 2001 yılı son iki ayında vergi oranlarındaki indirimin, otomobil talebini öne çekmesi, 2002 Ocak-Mart döneminde taşıt satışlarını ve taşıt alım vergisini olumsuz etkilemiştir. 2002 yılı başında otomobil üzerinden alınan maktu motorlu taşıtlar vergisi tutarları yüzde 75 oranında, maktu taşıt alım vergisi tutarları ise yüzde 53,2 oranında artırılmıştır.

IV.2. Harcamalar

2002 yılı Ocak-Mart döneminde geçen yılın aynı dönemine göre toplam bütçe harcamaları ile faiz dışı bütçe harcamalarının yüksek düzeyde artış gösterdiği görülmektedir (Tablo IV.3). Toplam harcamalarda meydana gelen artış esas olarak iç borç faiz ödemelerinin yüksekliğinden kaynaklanmaktadır.

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

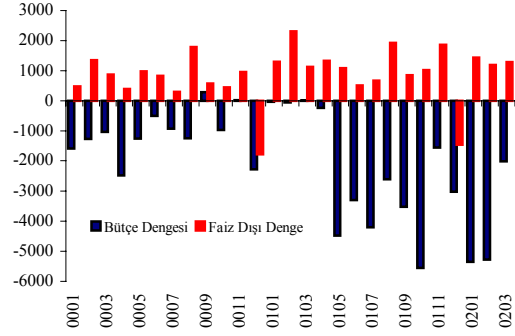
	2001 Ocak-Mart	2002 Ocak- Mart	Artış Oranı (yüzde)
HARCAMALAR	10651	27663	159,7
FAİZ DIŞI HARCAMALAR	5841	11123	90,4
Personel	3026	5221	72,5
İşçilik	340	567	66,7
Diğer Personel Giderleri	2685	4653	73,3
Diğer Cari	269	470	74,7
Yatırım	182	281	54,5
Transfer Harcamaları	7175	21692	202,3
Faiz Ödemeleri	4809	16540	243,9
İç Borç Faiz Ödemeleri	4237	15488	265,5
Dış Borç Faiz Ödemeleri	572	1052	83,9
KİT'lere Transfer	145	483	233,3
Vergi İadeleri	324	698	115,1
Sosyal Güvenlik Kuruluşları	1336	2861	114,1
Emekli Sandığı	690	1365	97,8
SSK	80	710	787,5
Bağ-Kur	503	713	41,7
İşsizlik Sigortası Fonu	63	73	15,7
Tarımsal Destekleme	25	545	2080,0
Diğer Transferler	535	565	5,6

Kaynak : Maliye Bakanlığı.

2002 yılı Ocak ve Şubat aylarında kamu ve fon bankaları ile Merkez Bankasına yapılan erken itfalar nedeniyle iç borç faiz ödemeleri yükselmiştir. İç borç

faiz ödemelerinin yüksekliği Ocak ve Şubat aylarında bütçe açığını olumsuz etkilemiştir (Grafik IV.1).

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



2002 yılı Ocak-Mart döneminde konsolide bütçe açığının yüksek düzeyde gerçekleşmesinde iç borç faiz ödemeleri önemli bir yer tutmaktadır.

Faiz dışı harcamalar, sosyal güvenlik ve KİT transferleri ile doğrudan gelir desteği ödemelerindeki artış nedeniyle yüzde 90,4 oranında yükselme göstermiştir. Bu dönemde, personel, diğer cari ve yatırım harcamalarındaki artış faiz dışı harcamalardaki artışa göre sınırlı düzeyde kalmıştır.

2002 yılı Ocak-Mart döneminde sosyal güvenlik kuruluşlarına toplam 2,9 katrilyon Türk lirası transfer yapılmıştır. 2002 yılı Ocak-Mart döneminde geçen yılın aynı dönemine göre SSK'ya yapılan transferlerde yüksek oranlı bir artış olduğu görülmektedir. 2000 yılında sağlanan iyileşmeye rağmen 2001 yılındaki istihdam kaybı, reel ücretlerdeki gerileme gibi nedenlerle SSK'ya bütçeden yapılan transferler yükselmiştir. KİT'lere yapılan transferler de 2002 yılı Ocak-Mart döneminde artış gösteren bir diğer harcama kalemidir. Bu artış KİT'lere yapılan sermaye transferlerinden kaynaklanmıştır. Tarımsal destekleme giderlerindeki artış ise doğrudan gelir desteği ödemelerinden etkilenmiştir.

IV.3. Konsolide Bütçe Açığı ve Finansmanı

2002 yılı Ocak-Şubat döneminde konsolide bütçe nakit açığı 8,7 katrilyon Türk lirası tutarında gerçekleşmiştir. Bu dönemde, Hazine iç borçlanmada 4,9 katrilyon Türk lirası tutarında net ödeyici, dış borçlanmada ise 12,1 katrilyon Türk lirası tutarında net kullanıcı durumunda olmuştur.

2002 yılında ekonomideki belirsizliklerin azalmaya başlaması uluslararası piyasalarda Türkiye ekonomisine yönelik beklentileri olumlu etkilemiştir. 2002 yılı Ocak-Şubat döneminde net dış borçlanmanın yüksek seviyelerde gerçekleşmesinde IMF'den sağlanan krediler önemli bir rol oynamıştır.

2002 yılı Ocak-Şubat döneminde Hazine iç borçlanmada net ödeyici konumunda olmuştur. İç borçlanmanın yapısı incelendiğinde Hazine'nin tahvilde net ödeyici bonoda ise net kullanıcı durumunda olduğu görülmektedir. Hazine bu dönemde, bonoda 1,6 katrilyon Türk lirası tutarında net kullanım gerçekleştirmiştir (Tablo IV.4).

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

	2001		2002	
	Ocak-Şubat		Ocak-Şubat	
Faiz Dışı Bütçe Dengesi	3597		2624	
Bütçe Dengesi	-95		-10634	
Nakit Dengesi	-578		-8699	
Finansman	578		8699	
Net İç Borçlanma	513		-4856	
Devlet Tahvili	-3330		-6432	
Hazine Bonosu	3843		1577	
Garantili Borç Geri Dönüşleri	0		0	
Net Dış Borçlanma	-130		12123	
Diğer	195		1431	

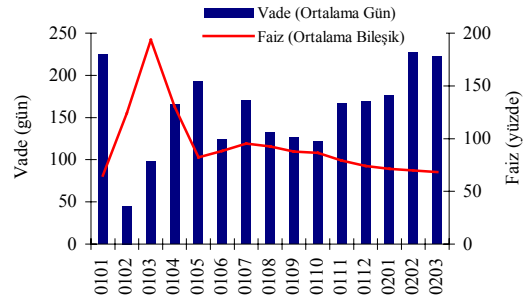
Kaynak : Hazine Müsteşarlığı.

Nakit açığının finansmanında diğer kalemi 2002 yılı Ocak-Şubat döneminde 1,4 katrilyon Türk Lirası olarak gerçekleşmiştir. İç borç faiz ödemeleri ve finansmanda yer alan diğer kaleminde görülen artış, kamu ve fon bankalarının stoklarında bulunan DİBS'lerin işlemiş faizleri ile birlikte yeni senetlerle değiştirilmesi sonucu

oluşan faiz ödemesi ve yerine ihraç edilen nakit dışı senetlerden kaynaklanmaktadır.

Ekonomik istikrarı sağlamaya yönelik alınan önlemler sonucu piyasalarda oluşan güven 2002 yılı başında ihale faiz oranlarının düşmesi ile sonuçlanmıştır (Grafik IV.2). 2001 yılı Ekim ayında yüzde 86,4 olan ortalama bileşik ihale faizi 2002 yılı Mart ayında yüzde 68,4'e gerilemiştir. Buna paralel olarak borçlanma vadesinde de uzama gözlenmiştir.

Grafik.IV.2. 2001 ve 2002 Hazine İhaleleri Faiz ve Vade Yapısı



Hazine, borçlanma vadesini uzatmak amacıyla, en son 2000 yılı Kasım ayında gerçekleştirdiği değişken faizli tahvil ihracına 2002 yılı Ocak ayında yeniden başlamıştır.

IV.4. İç Borç Stoku

2001 yılı sonunda 122,2 katrilyon Türk lirası olan iç borç stoku, Şubat 2002 itibariyle yüzde 3,4 oranında azalarak 118,1 katrilyon Türk lirası düzeyine gerilemiştir. Borç stokundaki bu azalışta, 7 Şubat 2002 tarihinde Hazine hesaplarına aktarılan IMF kredisinin, Merkez Bankasının portföyünde yer alan dövize endeksli ve TMSF kapsamındaki bankaların portföyünde yer alan senetlerin erken itfası ve bu bankaların Merkez bankasına karşı olan yükümlülükleri için kullanılması etkili olmuştur. Bu gelişmeye bağlı olarak, IMF kredisinin iç borç stoku üzerinde etkisi iki şekilde ortaya çıkmıştır. Bunlarda birincisi, iç borç stokunun ve finansman ihtiyacının azalması, diğeri ise borç stokunun borçlanma araçlarına göre faiz ve kur yapısının değişmesidir. (Tablo IV.5,-Tablo IV.6).

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

	2000		2001		2002*	
	Toplam		Toplam		Toplam	
	Miktar	İçinde Payı	Miktar	İçinde Payı	Miktar	İçinde Payı
NAKİT	29.6	81.2	58.3	47.8	56.3	47.7
Sabit Getirili	19.4	53.3	17.7	14.5	18.9	16.0
Değişken Faizli	9.0	24.7	11.4	9.4	14.5	12.3
Döviz Cinsinden	1.2	3.2	7.1	5.8	7.1	6.0
Dövizde Endeksli	0.0	0.0	22.1	18.0	15.9	13.5
IMF Kredisi	0.0	0.0	13.8	11.3	7.6	6.5
Takas/Tap	0.0	0.0	7.7	6.3	7.7	6.6
Halka Arz	0.0	0.0	0.5	0.4	0.5	0.4
NAKİT DIŞI	6.8	18.8	63.8	52.2	61.7	52.3
Sabit Getirili	1.0	2.8	0.0	0.0	0.0	0.0
Değişken Faizli	4.0	11.0	49.5	40.5	50.3	42.6
Faize Endeksli	4.0	11.0	30.7	25.1	31.5	26.7
TÜFE'ye Endeksli**	0.0	0.0	18.8	15.4	18.8	15.9
Döviz Cinsinden	1.8	5.0	12.4	10.1	10.4	8.8
Dövizde Endeksli	0.0	0.0	1.9	1.6	1.0	0.9
TOPLAM STOK	36.4	100.0	122.2	100.0	118.1	100.0
Sabit Getirili	20.4	56.1	17.7	14.5	19.0	16.0
Değişken Faizli	13.0	35.7	61.0	49.9	64.8	54.9
Faize Endeksli	13.0	35.7	42.1	34.5	46.0	39.0
TÜFE'ye Endeksli**	0.0	0.0	18.8	15.4	18.8	15.9
Döviz Cinsinden	3.0	8.2	19.5	16.0	17.4	14.8
Dövizde Endeksli	0.0	0.0	24.0	19.6	16.9	14.3

*: 2002 Şubat itibariyle

** : Merkez Bankası portföyünde yer alan nakit dışı kağıtların TÜFE'ye endeksli kısmı göstermektedir.

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

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

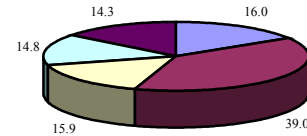
	2000	2001	2002
	Aralık	Aralık	Şubat
1. KAMU SEKTÖRÜ	12.2	80.6	73.6
a. TCMB	1.5	32.5	26.4
IMF Kredisi	-	13.8	7.6
Diğer	1.5	18.7	18.8
b. Kamu Bankaları (*)	2.9	22.7	25.3
c. TMSF Bankaları	3.9	15.1	10.5
d. Diğer Kamu	4.0	10.2	11.5
2. PİYASA	24.2	41.6	44.4
TOPLAM (1+2)	36.4	122.2	118.1

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

2002 yılı Şubat ayında kullanılan IMF kredisi iç borç stokunun azalmasına, faiz ve kur yapısının değişmesine yol açmıştır.

Ek dış finansmanın kullanılması sonucunda, devlet iç borçlanma senetlerinin (DİBS) faiz oranlarına endeksli kısmının payı 2001 yılı sonuna göre 4,5 puan artarak yüzde 39, TÜFE'ye endeksli kısmının payı 0,5 puan artarak yüzde 15,9, döviz cinsi ve döviz kuruna endeksli kısmının payı ise 6,5 puan azalarak yüzde 29,1 olmuştur (Grafik IV.3). 2001 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 işlemlerini faizleri ile yeniden yapılandırılarak vadelerinin uzatılması sonucu iç borç stokunun orta dönemde sürdürülmesi konusundaki endişeler azalmıştır.

Grafik.IV.3. Şubat 2002 İtibariyle İç Borç Stokunun Dağılımı (Yüzde)



■ Sabit Getirili ■ Faize Endeksli □ TÜFE'ye Endeksli
□ Döviz Cinsinden ■ Dövizde Endeksli

Kamu ve fon bankalarının portföyündeki DİBS'lerin yeniden yapılandırılması, 2002 yılı iç borç servisini olumlu etkilemiş ve iç borçların sürdürülebilirliğine ilişkin endişeleri azaltmıştır.

Kamu bankalarının portföyünde yer alan DİBS'ler, Aralık 2001 ve Ocak 2002'de yeniden yapılandırılarak vadesi uzatılmıştır. Buna ilave olarak, kamu bankalarının portföyünde yer alan 23,1 katrilyon Türk liralık DİBS'nin 7,1 katrilyon Türk liralık kısmının kupon faiz ödemesinin 2003 yılının ilk yarısında yapılacak olması, 2002 yılı iç borç faiz ödemesi

hedefine ilişkin endişeleri azaltarak maliye politikasının güvenilirliğini artırmıştır.

2001 yılına ilişkin faiz dışı bütçe fazlası hedefinin tutturulması, ek dış finansmanın sağlanması ve nakit dışı kağıtların vadelerinin uzatılması piyasalarda güveni artırarak faiz oranlarında düşüş sağlamıştır.

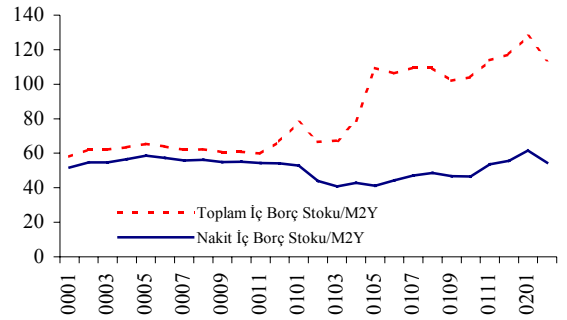
Diğer taraftan, piyasalarda oluşan ileriye yönelik olumlu beklentiler iç borçlanmanın vadesinin uzamasına yol açmıştır. Hazine Ocak ayından itibaren uzun vadeli 3 ayda bir kupon ödemeli değişken faizli senet ihracına başlamıştır.

2002 yılı Ocak-Şubat döneminde ihraç edilen 2 yıl vadeli değişken faizli DİBS'ler ile borç stokunun vadesi uzamış ve nakit iç borç stoku içerisinde değişken faizli DİBS'lerin payı artmıştır.

2002 Ocak-Şubat döneminde piyasaya yapılan toplam 8,2 katrilyon Türk liralık itfaya karşılık 1,9 katrilyon Türk liralık ihale dışı satış olmak üzere piyasalardan yaklaşık 9,2 katrilyon Türk liralık borçlanma yapılmıştır. Bu çerçevede, 2002 Ocak-Şubat döneminde borcun yeniden döndürülme oranı (roll-over ratio) 2001 Aralık ayına göre 19,6 puan artarak yüzde 113,2 olarak gerçekleşmiştir.

İç borç stokunun finansal piyasalar üzerinde yarattığı baskıyı göstermesi açısından toplam ve nakit iç borç stokunun M2Y'ye oranlarına bakıldığında, her iki oranın da 2002 yılının Şubat ayı itibarıyla azalma eğilimine girdiği gözlenmektedir. (Grafik IV.4).

Grafik.IV.4. İç Borç Stokunun M2Y'ye Oranı



V. TALEP VE ÜRETİM GELİŞMELERİ

V.1. Talep Gelişmeleri

Türkiye Ekonomisi, 2001 yılının Şubat ayında yaşanan krize bağlı olarak hızlı bir daralma sürecine girmiştir. GSYİH, 2001 yılında bir önceki yıla göre yüzde 7,4 oranında ve GSMH ise aynı dönemde, net dış alem faktör gelirlerinde gerçekleşen azalmaya bağlı olarak, yüzde 9,4 oranında gerilemiştir. Bu veriler, ekonominin son 50 yılda yaşadığı en yüksek gerilemeye işaret etmektedir. Ekonomide gerçekleşen gerileme iç talepte ortaya çıkan daraldan kaynaklanmıştır. Toplam yurtiçi talep 2001 yılında geçen yıla göre yüzde 18,4 oranında azalmıştır.

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

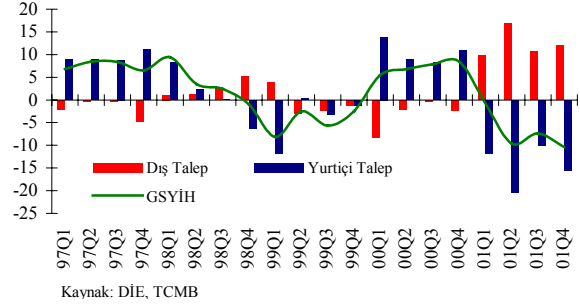
	2000		2001			
	Yıllık	I	II	III	IV	Yıllık
Toplam Tüketim Harc.	6,3	-2,4	-10,9	-10,2	-11,2	-8,9
Özel Tüketim Harcamaları	6,2	-2,5	-11,5	-9,7	-11,7	-9,0
Kamu Tüketim Harcamaları	7,1	-1,3	-6,6	-15,0	-8,9	-8,6
Gayri Safi Sabit Sermaye Oluşumu	16,9	-13,1	-32,1	-37,3	-38,7	-31,7
Kamu Sabit Sermaye Yatırımları	19,6	-5,8	-32,0	-23,4	-18,8	-22,0
Özel Sabit Sermaye Yatırımları	16,0	-14,4	-32,1	-41,5	-50,2	-35,1
Makine-Teçhizat	37,2	-18,3	-44,4	-61,7	-69,0	-49,6
İnşaat	-9,7	-7,2	-8,9	-9,2	-9,2	-8,7
Stok Değişimi*	1,1	-5,3	-8,6	-0,3	-2,9	-4,0
Toplam Yatırım Harcamaları	19,7	-29,0	-51,2	-38,4	-46,3	-42,1
Toplam Yurtiçi Talep	9,8	-9,5	-23,9	-17,6	-21,4	-18,4
Toplam Nihai Yurtiçi Talep	8,9	-5,0	-17,0	-17,2	-18,9	-15,0
Mal ve Hizmet İhracatı	19,2	9,7	8,2	5,9	6,4	7,4
Mal ve Hizmet İthalatı	25,4	-14,5	-31,0	-26,5	-26,0	-24,8
GSYİH	7,4	-0,8	-9,6	-7,4	-10,4	-7,4

Kaynak: DİE

(*) GSYİH büyümesine katkı

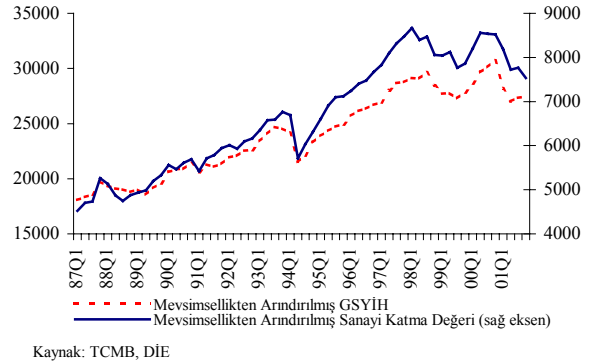
Kriz sonrasında Türk Lirası hızla değer kaybetmiş, faiz oranları yükselmiş ve yüksek miktarda sermaye çıkışı olmuştur. Bu durum, kredi arz ve talebinin daralmasına yol açmıştır. Ayrıca, işsizlik düzeyindeki artış ve reel ücretlerdeki gerileme de iç talebi kısıtlayan faktörler olmuştur. Yaşanan bu gelişmeler ve ekonomide artan belirsizlikler, başta özel firmalar olmak üzere ekonomik birimlerin beklentilerini olumsuz etkilemiştir.

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

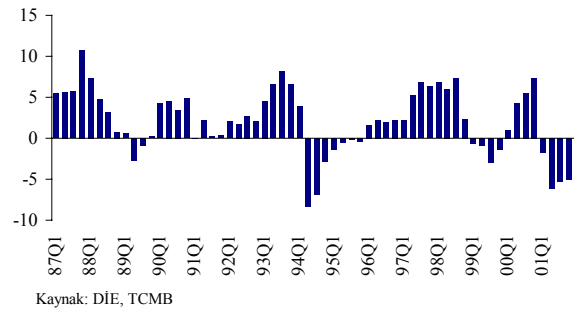


Diğer taraftan, 11 Eylül olayları yılın son üç aylık dönemde turizm gelirlerinin azalmasına yol açarak ekonomideki daralmayı hızlandırmıştır. Mevsimlik düzeltilmiş seriler incelendiğinde yılın son çeyreğinde sanayi katma değerindeki gerilemenin sürdüğü, ancak GSYİH'nın bir önceki döneme göre sınırlı bir artış gösterdiği gözlenmektedir (Grafik V.1.2). Bu gelişmelerinde etkisiyle, ekonomideki üretim açığı 2001 yılında önemli bir boyuta yükselmiş bulunmaktadır (Grafik V.1.3).

Grafik V.1.2. Mevsimsellikten Arındırılmış GSYİH ve Sanayi Katma Değeri



Grafik V.1.3. Üretim Açığı / Potansiyel GSYİH* (Yüzde)



* Üretim açığı= mevsimsellikten arındırılmış GSYİH - potansiyel GSYİH

İç talepte ortaya çıkan daralmanda mali piyasalarda yaşanan olumsuz gelişmeler etkili olmuştur. Özellikle, döviz kurunun dalgalanmaya bırakılmasının ardından Türk Lirasının önemli ölçüde değer kaybetmesi ve yılın son üç aylık dönemine kadar istikrarsız bir seyir izlemesi, hanehalkı ve firmaların beklentilerini ve harcamalarını olumsuz etkilemiştir.

Ayrıca, istihdam ve reel ücretlerin 2001 yılında geçen yıla göre önemli ölçüde gerilemesi iç talepteki daralmayı derinleştirmiştir. İşgücü piyasasında meydana gelen bu olumsuz gelişmeler tüketici güveninin kaybolmasına yol açarak hane halkının tüketim harcamalarını ertelemelerine neden olmuştur.

Bu gelişmeler sonucunda, özel tüketim harcamaları, 2001 yılında geçen yıla göre yüzde 9 oranında azalmıştır (Tablo V.1.2). 2001 yılında dayanıklı tüketim mallarına yönelik harcamalar bir önceki yıla göre yüzde 30,4 oranında azalmış ve en hızlı gerileyen harcama grubu olmuştur. Bu gelişmede, hane halkının faiz oranlarının hızla düştüğü ve reel kredi hacminin genişlediği 2000 yılında bu ürünlere yönelik talebini önemli ölçüde gerçekleştirmiş olması da önemli bir rol oynamıştır. Öte yandan, gıda, yarı dayanıklı ve dayanıksız tüketim mallarına yönelik harcamaların yüksek bir oranda azalması da iç talep daralmasının ciddi boyutlara ulaştığını göstermektedir.

Tablo V.1.2. Özel Tüketim Harcamaları (Yıllık % Değişim)

	2000		2001				Yıllık
	Yıllık	I	II	III	IV	Yıllık	
ÖZEL TÜKETİM	6,2	-2,5	-11,5	-9,7	-11,7	-9,0	
Gıda	3,2	1,5	-4,1	-4,9	-4,8	-3,4	
Day. Tüketim Malları	27,4	-20,3	-36,1	-31,1	-33,2	-30,4	
Yarı Day. ve Dayanıksız	0,9	3,8	-12,5	-9,9	-19,0	-9,0	
Enerji-Ulaş.-Haber.	-2,1	2,6	-0,7	0,5	4,7	1,8	
Hizmetler	7,6	-1,9	-12,2	-9,1	-11,4	-9,1	
Konut Sahipliği	0,0	2,2	2,1	2,1	2,0	2,1	

Kaynak: DİE

İstihdam ve reel ücretlerde gözlenen gerileme özel tüketim harcamalarının azalmasında temel etken olmuştur.

Özel sabit sermaye yatırımları 2001 yılında geçen yıla göre yüzde 35,1 oranında azalmıştır (Tablo V.1.1). Özel

sabit sermaye yatırımlarının azalmasında makine-teçhizat yatırımlarında meydana gelen hızlı gerileme etkili olmuştur.

İç talepte meydana gelen daralma sonucunda 2001 yılında sanayi üretimi ve kapasite kullanım oranları gerilemiştir. Özel imalat sanayiinde kapasite kullanım oranı ortalama olarak 2000 yılında yüzde 74,4 iken 2001 yılında yüzde 65,7 olarak gerçekleşmiştir. Bu durum, özel firmaların yatırım kararlarını ertelemelerine yol açmaktadır.

Mal ve hizmet ihracatı, 2001 yılında geçen yıla göre yüzde 7,4 oranında artmıştır. Özel firmaların iç talepte yaşanan daralma sonucunda üretimlerini ihracata yönlendirmeleri ve Türk Lirası'nın değer kaybetmesi mal ve hizmet ihracatının artmasını sağlamıştır. Ancak, yılın son çeyreğinde mal ihracatında artış gözlenmesine karşın, 11 Eylül olaylarının etkisiyle turizm gelirlerindeki gerileme mal ve hizmet ihracatını ve büyümeyi olumsuz etkilemiştir.

Mal ve hizmet ithalatı, 2001 yılında geçen yıla göre yüzde 24,8 oranında azalmıştır. İç talepte yaşanan daralma ve sanayi üretiminin gerilemesi bu gelişmede etkili olmuştur.

Kamu harcamaları, 2001 yılında geçen yıla göre yüzde 14,7 oranında gerilemiştir (Tablo V.1.3). Sıkı maliye politikası uygulaması nedeni ile kamu kesiminin nihai mal ve hizmetlere olan talebindeki bu gerileme iç talebi olumsuz yönde etkileyen bir diğer faktör olmuştur.

Tablo V.1.3. Kamu Harcamaları (Yıllık % Değişim)

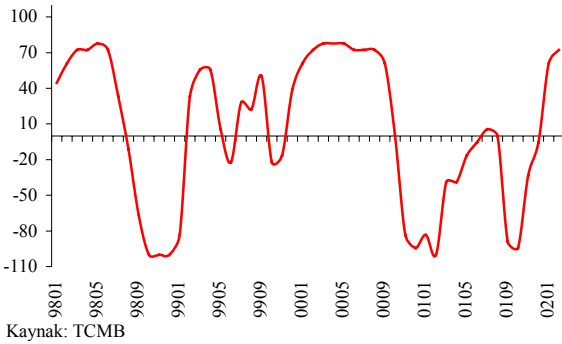
	2000		2001				Yıllık
	Yıllık	I	II	III	IV	Yıllık	
Toplam Kamu Harcamaları	12,5	-2,9	-18,8	-18,9	-13,6	-14,7	
Kamu Tüketimi	7,1	-1,3	-6,6	-15,0	-8,9	-8,6	
Maaş-Ücret	2,0	2,2	1,9	0,9	1,0	1,5	
Diğer Cari	12,4	-9,4	-15,3	-29,8	-14,4	-18,0	
Kamu Sabit Ser. Yatırımları	19,6	-5,8	-32,0	-23,4	-18,8	-22,0	
Makine-Teçhizat	20,3	-4,6	-65,4	-26,7	-32,3	-39,1	
Bina İnşaatı	31,6	-12,9	-2,1	-20,7	-27,3	-20,1	
Bina Dışı İnşaat	12,2	-3,0	-8,2	-23,5	-0,8	-10,3	

Kaynak:DİE

Türk Lirası'nın son aylarda güçlenmesi, faiz oranlarının gerilemesi özellikle özel sanayi sektöründe beklentilerin hızla olumluya dönmesine neden olmuştur. Nitekim, TCMB İktisadi Yönelim Anketi genel gidişat eğilimi Kasım ayından itibaren pozitif dönmüş bulunmaktadır (Grafik V.1.5). Yine bu anketten elde edilen ve özel sanayi sektörünün talep ve üretimle ilgili görüşlerinin toplulaştırılmasıyla elde edilen beklenti endeksi, Kasım ayından itibaren beklentilerde hızlı bir iyileşmenin başladığını göstermektedir (Grafik V.1.4 ve Kutu V.1.1).

Bu durum Ocak ve Şubat aylarında da devam etmiştir. Gerek bu gelişme gerekse de özel firmaların başlattığı uzun vadeli ve avantajlı satış kampanyalarının özel tüketim harcamalarını önümüzdeki dönemde olumlu etkilemesi beklenmektedir. Ayrıca, tarımsal üretimde beklenen artışın yılın ikinci yarısında bu eğilimi güçlendireceği tahmin edilmektedir.

Grafik V.1.4. Talep ve Üretim İlişkin Beklenti Endeksi (Özel Sanayi Sektörü, Gelecek Üç Aylık Dönem)



Talep ve üretime ilişkin beklenti endeksi ile, başta sanayi üretimi olmak üzere gerçekleşen ekonomik büyüklükler arasındaki ilişkinin, kriz ortamından dolayı 2001 yılının ikinci yarısında zayıfladığı görülmektedir. Bu durum, beklentilerdeki olumlu gelişmelerin, önümüzdeki dönemde talep ve üretim gelişmelerine yansımada konusunda ihtiyatlı olunmasını gerektirmektedir. Diğer taraftan, 2001 yılı son çeyreğinde işgücü piyasasındaki olumsuz gelişmelerin de özel tüketim harcamaları açısından bir risk oluşturacağı tahmin edilmektedir. Sonuç olarak, mevcut eğilim ve gerçekleştirmeler ekonomideki canlanmanın

daha yavaş gerçekleşeceğine işaret etmektedir (Kutu V.1.2).

V.1.1. Üretim Gelişmeleri

Tarım sektörü katma değeri 2001 yılında geçen yıla göre yüzde 6,1 oranında gerilemiştir. Bu daralmanda meyve, sebze ve hububat üretimindeki gerileme önemli rol oynamıştır. 2001 yılında yaşanan kuraklık ve zeytin gibi bazı ürünlerdeki dönemsellik nedeniyle, tarımsal üretim 2001 yılının son çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 13,6 oranında gerilemiştir. 2002 yılının ilk çeyreğinde tarım sektörü katma değerinin azalmaya devam etmesi beklenmektedir.

Sanayi sektörü katma değeri, 2001 yılında geçen yıla göre yüzde 7,5 oranında gerilemiştir (Tablo V.1.4.). İç talepteki daralmanın yanı sıra, Şubat krizinin ardından özel sektöre aktarılan reel kredi hacminin azalması ve faiz oranlarının yükselmesi sanayi sektörü katma değerinin gerilemesine neden olmuştur.

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

	2000		2001				Yıllık
	Yıllık	I	II	III	IV		
TARIM	3,9	8,5	-2,9	-5,6	-13,6	-6,1	
SANAYİ	6,0	0,8	-10,1	-8,9	-10,7	-7,5	
İmalat Sanayi	6,4	1,7	-11,0	-9,7	-12,0	-8,1	
HİZMETLER	7,2	-1,5	-8,0	-5,5	-7,5	-5,8	
İnşaat	4,4	-5,2	-5,8	-8,3	-3,6	-5,9	
Ticaret	12,0	-2,3	-12,1	-7,4	-14,3	-9,3	
Toptan ve Perakende	11,1	-2,3	-16,5	-12,6	-17,0	-12,7	
Otel & Lokanta Hiz.	17,3	-2,2	14,0	20,1	0,8	10,0	
Ulaştırma-Haberleşme	5,5	-2,3	-8,8	-4,5	-3,7	-4,9	
Mali Kuruluşlar	0,9	-5,3	-10,0	-9,8	-14,2	-9,9	
Konut Sahipliği	0,0	2,2	2,1	2,1	2,0	2,1	
Serbest Mes. & Hizm.	6,1	-0,3	-9,7	-7,8	-10,4	-7,4	
Devlet Hizmetleri	2,0	2,2	1,9	0,9	1,0	1,5	
İTHALAT VERGİSİ	28,1	-10,1	-32,1	-28,0	-28,4	-25,1	
GSYİH	7,4	-0,8	-9,6	-7,4	-10,4	-7,4	
GSMH	6,3	-3,1	-12,1	-9,0	-12,3	-9,4	

Kaynak: DİE

KUTU: V.1.1. TALEP VE ÜRETİME İLİŞKİN BEKLENTİ ENDEKSİ

TCMB İktisadi Yönelim Anketi (İYA) özel sanayi sektörü verilerinden yararlanılarak talep ve üretime ilişkin toplulaştırılmış bir beklenti endeksi oluşturulmuştur. Söz konusu beklenti endeksi, özünde bir yayılım (diffusion) endeksidir. TCMB anketinde firmalara ekonomik performansa ilişkin çeşitli sorular sorulmakta ve firmalar bu sorulara, “iyimser, aynı, kötümser”, “yukarı, aynı, aşağı”, “nomal üstü, normal, normal altı” ve “daha fazla, aynı, daha az” şeklinde cevaplar vermektedir. Görüleceği üzere firmaların cevap seçenekleri, söz konusu soruya ilişkin ekonomik aktivitedeki artış, değişim ya da azalışı yansıtmaktadır. Anket firmaların herhangi bir soruya verdikleri yanıtlara göre artma, değişim ve azalma anlamında yüzde dağılımlarını hesaplamakta ve artanların yüzdesi ile azalanların yüzdesi arasındaki farkı genel eğilim olarak vermektedir. Dolayısıyla İYA’ndeki her bir eğilimi, söz konusu ekonomik aktiviteye ilişkin bir yayılım endeksi olarak kabul etmek doğru olacaktır. Bu nedenle İYA verilerinden hareketle beklenti endeksi hesaplanırken, eğilimlerin değişim oranları yerine doğrudan kendi düzeyleri kullanılmıştır.

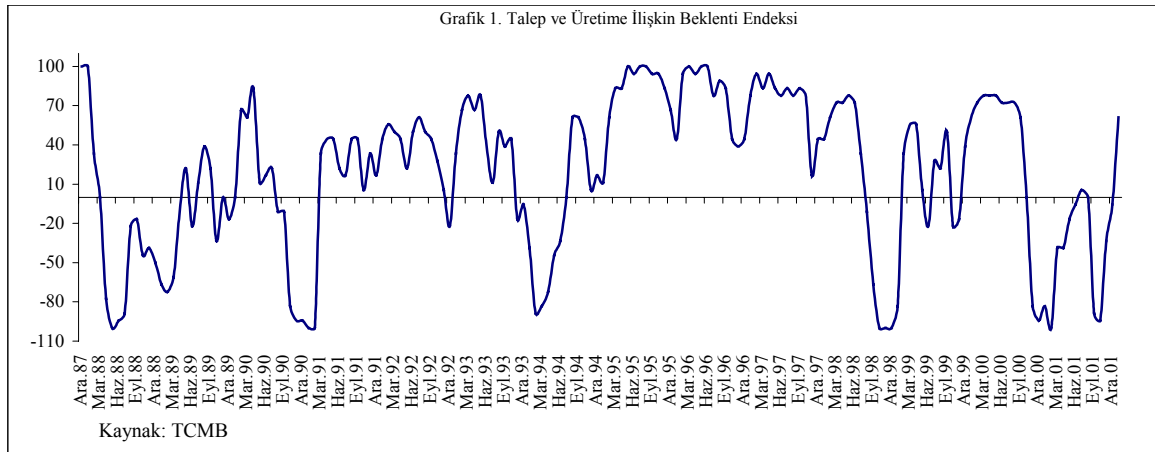
Beklenti endeksi hesaplanırken üretim ve talep çerçevesinde firmaların gelecek üç aylık döneme ilişkin beklentileri göz önüne alınmıştır. Bu nedenle bu göstergeler kullanılarak elde edilen endeks, ekonomik konjonktürün değerlendirilmesine olanak tanıyacağı gibi, gelecek üç aylık döneme ilişkin öngörüler yapılmasına da yardımcı olabilecektir. Bu nedenle İYA’nda üretim ve talep açısından gelecek dönem beklentilerini yansıtan 9 farklı eğilime beklenti endeksinde yer verilmiştir. Bu eğilimler Tablo 1’de gösterilmiştir.

Tablo 1. Beklenti Endeksinde Konu Olan Göstergeler

Soru No	Soru	Cevap Seçenekleri
2	Gelecek 3 Aylık dönemde, ihracat imkanları bakımından bir ay öncesine kıyasla görüşünüz.	Daha İyimser, Aynı, Daha Kötümser
3	Gelecek 12 ayda, geçmiş 12 aya göre ne ölçüde yatırım harcaması yapmayı bekliyorsunuz.	Daha Fazla, Aynı, Daha Az
12	Toplam istihdam miktarı, Gelecek 3 ay trendi	Yukarı, Aynı, Aşağı
13	İç piyasadan alınan yeni siparişlerin miktarı, Gelecek 3 ay trendi	Yukarı, Aynı, Aşağı
14	İhracat piyasasından alınan yeni siparişlerin miktarı, Gelecek 3 ay trendi	Yukarı, Aynı, Aşağı
15	Üretim hacmi, Gelecek 3 ay trendi	Yukarı, Aynı, Aşağı
16	İç pazara satılmış olan mal hacmi, Gelecek 3 ay trendi	Yukarı, Aynı, Aşağı
17	Dış pazara satılmış olan mal hacmi, Gelecek 3 ay trendi	Yukarı, Aynı, Aşağı
19	Eldeki iş hacmi, Gelecek 3 ay trendi	Yukarı, Aynı, Aşağı

Kaynak: TCMB İktisadi Yönelim Anketi

Endeks içinde yer alan göstergelerin her birine eşit ağırlık verilmiştir. Klasik haliyle yayılım endeksi belirli bir dönemde değişkenlerdeki artış yüzdesinin, değişken sayısına oranı şeklinde tanımlanmaktadır. Burada ise, buna ek olarak eğilimlerin pozitif ya da negatif olmalarına göre +1, +0,5, -0,5 ve -1 şeklinde ağırlıklar verilmiştir. Dolayısıyla endeks, +100 ile -100 arasında değerler almakta ve endekste gerileme beklentilerin kötüleştiği, yükselme ise iyileştiği anlamına gelmektedir. Talep ve üretime ilişkin beklenti endeksinin 1987-2002 döneminde aldığı değerler Grafik 1’de gösterilmiştir. Grafikten görüleceği üzere, 1988 Şubat kararları, 1990 Körfez krizi, 1994 krizi, 1998 Rusya krizi ve Şubat 2001 krizi ve 11 Eylül 2001 krizi dönemlerinde endeks dip noktaya ulaşmıştır.



KUTU: V.1.2. KRİZ SONRASI EKONOMİK BÜYÜME

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler günümüze kadar bir çok bankacılık ve döviz kuru krizleri ile karşı karşıya kalmıştır. Ülke deneyimleri açısından kriz ve kriz sonrası GSYİH büyümeleri karşılaştırıldığında, ortalama GSYİH iyileşme süresinin yükselen ekonomilerde 2,6 yıl iken, sanayileşmiş ülkelerde 5,8 yıl olarak gerçekleştiği görülmektedir¹.

Gelişmekte olan ülkelerdeki üretim açığı/potansiyel üretim² oranları incelendiğinde, bu oranların krizi takip eden iki yılda eksi değer aldığı görülmektedir (Tablo 1). Ayrıca, ülkelerin mevsimsellikten arındırılmış GSYİH'larının kriz sonrası yaklaşık 4 üç aylık dönem süresince gerilemeye devam ettiği ve yıllık GSYİH büyüme oranlarının da kriz öncesi seviyesine ortalama iki yıl içinde ulaştığı gözlenmektedir.

Tablo 1- Kriz ve Kriz Sonrası Çeşitli Ülkelerdeki GSYİH Büyüme Oranları ve Üretim Açıkları

Ülkeler	Kriz Yılları (t)	Krizin Türü	Krizden önceki yılda GSYİH (% değişim)	Kriz Yılı GSYİH (% değişim)	Krizi takip eden yılda GSYİH (% değişim)	Kriz sonrası üç yılın ortalama GSYİH (% değişim)	Üç aylık GSYİH iyileşme süresi*	Üretim Açığı/ Potansiyel Üretim			
								t	t+1	t+2	t+3
Tayland	1997	Döviz krizi Bankacılık	5,9	-1,8	-10,1	-0,5	7	3,8 (1997)	-6,7 (1998)	-2,6 (1999)	0,8 (2000)
Malezya	1997	Döviz krizi Bankacılık	10,0	7,5	-7,5	2,3	4	6,3 (1997)	-5,4 (1998)	-3,6 (1999)	0,9 (2000)
Kore	1997	Döviz krizi Bankacılık	6,7	5,0	-6,7	4,3	2	4,0 (1997)	-7,1 (1998)	-1,4 (1999)	2,5 (2000)
Meksika	1994	Döviz krizi	2,0	4,5	-6,2	1,9	3	3,7 (1994)	-4,7 (1995)	-2,5 (1996)	0,3 (1997)
Arjantin	1994	Bulaşma etkisi	5,7	5,8	-2,8	3,6	4	2,3 (1994)	-3,8 (1995)	-2,0 (1996)	2,9 (1997)
Türkiye	1994	Döviz krizi	8,0	-5,5	7,2	7,2	3	-3,7 (1994)	-0,7 (1995)	2,0 (1996)	4,9 (1997)

* Kriz sonrasında ekonominin yeniden pozitif büyüme oranına ulaşana kadar geçen üçer aylık dönem sayısı (ekonomik büyüme olarak GSYİH artış oranları alınmıştır ve seri mevsimsel etkilerden arındırılmıştır.)

Kaynak: IFS.

Türkiye, Nisan 1994 ve Şubat 2001 tarihlerinde ekonomik krizle karşılaşmıştır. Türkiye'nin yaşadığı bu krizler, 1997 yılında Uzak Doğu Asya ülkelerinde ve 1994 yılında Meksika ve Arjantin'de meydana gelen finansal krizlerle karşılaştırıldığında, özellikle reel sektör gelişmeleri açısından benzerlikler göstermektedir.

Uzak Doğu Asya ülkelerinde, önemli ölçüde reel sektörü finanse eden zayıf ve denetimsiz bankacılık sektöründe yaşanan kriz reel sektörü olumsuz etkilemiştir. Türkiye örneğinde ise diğer ülkelerden farklı olarak kamu maliyesindeki bozukluğun sonucu olarak yüksek iç borç stoku ve bunu dışardan borçlanarak finanse eden bankacılık sistemi önemli bir rol oynamıştır. Ayrıca, Kasım 2000 krizini takiben, Şubat 2001 tarihinde gerçekleşen ani ve hızlı devalüasyon ve sonrasında faiz oranlarındaki yükselme, şirketlerin iç ve dış borçlarının çevrilebilmesi konusunda büyük sıkıntılar yaratmıştır.

Uzak Doğu Asya ülkeleri, reel kesim ile bankacılık sektörü arasındaki sorunların giderilmesinin ardından, devalüasyonun yarattığı uluslararası rekabet gücünün etkisiyle ihracat kaynaklı olarak 1999 yılından itibaren tekrar büyüme sürecini yakalamıştır. Bu açıdan bu ülkelerin krizden çıkış süreci, Türkiye ekonomisinde 1994 yılında yaşanan finansal krizde olduğu gibi bir yıllık daralmanın ardından başlamış ve V-biçimli bir canlanma süreci takip etmiştir.

Türkiye'de yaşanan Şubat 2001 krizi sonrasında reel kesimin finansal sorunlarını kısa vadede gidermede, gerek Uzak Doğu Asya örneğine, gerekse 1994 krizine göre daha az imkana sahip oldukları görülmektedir. Şubat 2001 krizinden önceki krizler (1998'deki Asya ve Rusya krizleri, 1999 yılındaki deprem felaketi ve Kasım 2000 tarihli likidite krizi), reel kesimin karlarının azalmasına neden olarak, Şubat 2001 krizine zayıf bir finansal yapı ile yakalanmasına neden olmuştur. Ayrıca, 2001 yılında Dünya ekonomisinde gözlenen yavaşlama, bankacılık sistemindeki sorunlar ve 11 Eylül olaylarının yarattığı belirsizlikler, rekabet gücünden yararlanarak mal ve hizmet ihracat performansını artırmayı engellemiş ve reel kesimin kısa vadede krizden çıkmasını zorlaştıran faktörler olmuştur. Ayrıca, yılın son aylarında Türk Lirasının güçlenmesi ve iç talepteki daralmanın sürmesi canlanmayı geciktiren unsurlar olmaktadır. Yukarıda belirtilen nedenlerden dolayı, Şubat 2001 krizinin ardından Türkiye ekonomisinin yeniden büyüme sürecine girmesinin daha yavaş olacağı ve U-biçimli bir canlanma süreci izleyeceği tahmin edilmektedir.

¹ World Economic Outlook, 1998.

² Doğal logaritması alınan üçer aylık GSYİH verilerinden Hodrick-Prescott filtresi yöntemi ile potansiyel GSYİH verileri elde edilmiştir. Potansiyel GSYİH verilerinden mevsimsellikten arındırılmış GSYİH verileri çıkarılarak üretim açığı verileri bulunmuştur. Üretim açığı verileri potansiyel GSYİH verilerine bölünerek tabloda belirtilen oranlara ulaşılmıştır.

2001 yılında sanayi üretimi yüzde 8,9 oranında gerilemiştir. Geçen yılın aksine, petrol ürünleri üretimindeki artış sanayi sektörü üretimindeki daralmayı sınırlamıştır. Petrol ürünleri üretimi hariç tutulduğunda, sanayi üretimindeki gerileme yüzde 11,3 oranına yükselmektedir. Sanayi üretimindeki düşüş, 2002 yılı Şubat ayında da sürmüş ve geçen yılın aynı ayına göre yüzde 4,5 oranında gerilemiştir (Tablo V.1.5.). Öte yandan, 2001 yılında ortalama toplam imalat sanayii kapasite kullanım oranı Ocak-Şubat döneminde, yüzde 70,7 iken, 2002 yılının aynı döneminde bu oran yüzde 73,3'e yükselmiştir.

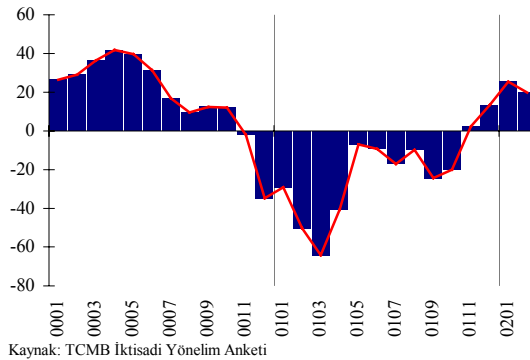
İç talepteki daralmanın devam etmesi nedeni ile sanayi üretimindeki gerilemenin 2002 yılının ilk çeyreğinde de sürmesi beklenmektedir.

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

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

Kaynak: DİE Aylık Sanayi Üretim Endeksi

Grafik V.1.5.İktisadi Yönelim Anketi Genel Gidişat Eğilimi



Sanayi sektöründe faaliyet gösteren özel firmaların ekonominin gidişatına ilişkin görüşlerini gösteren ve 2001 yılının Kasım ayında pozitifte dönen genel gidişat eğilimi, iyimserler lehine olan gelişimini 2002 yılının Şubat ayında da sürdürmüştür (Grafik V.1.5.).

Beklentilerde gözlenen iyileşmede, IMF'den sağlanan ek kredilerin yanı sıra döviz kurunda gözlenen istikrarın önemli bir rol oynadığı düşünülmektedir.

Hizmetler sektörü katma değeri 2001 yılında geçen yıla göre yüzde 5,8 oranında gerilemiştir (Tablo V.1.4.). Tarım ve sanayi üretiminin gerilemesinin yanı sıra ithalatta gözlenen hızlı daralma hizmetler sektörü katma değerini, özellikle de ticaret sektörü katma değerini olumsuz etkilemiştir. Ticaret ve mali kuruluşlar sektörleri, 2001 yılında hizmetler sektörleri arasında en hızlı katma değer gerilemesinin gözlemlendiği sektörler olmuştur. Bankacılık sektöründe yaşanan kriz 2001 yılında mali kuruluşlar tarafından yaratılan katma değer gerilemesine neden olmuştur. Tarım ve sanayi sektörlerinde yaşanan hızlı daralma özellikle toptan ve perakende ticaret sektörü katma değerinin 2001 yılında yüzde 12,7 oranında azalmasına neden olmuştur. Ayrıca, ulaştırma ve haberleşme sektörü katma değeri de, tarım ve sanayi sektörlerindeki üretim gerilemesinin etkisiyle, 2001 yılında geçen yıla göre yüzde 4,9 oranında azalmıştır.

2001 yılında 11 Eylül olaylarına kadar turizm sektöründe yaşanan canlanma, ticaret sektörü alt grubunda yer alan otelcilik ve lokanta sektörü katma değerinin yüzde 10 oranında artmasına neden olmuştur. Bunun yanı sıra, konut sahipliği sektörü geçen yıla göre yüzde 2,2 oranında artarak hizmetler sektörü katma değerini olumlu etkilemiştir.

İnşaat sektörü katma değeri 2001 yılında yüzde 5,9 oranında azalmıştır. Ayrıca, DİE tarafından açıklanan verilere göre 2001 yılında yapı ruhsatı verilen yapılar bir önceki yıla göre yapı alanında (m²) yüzde 9,2 oranında azalmıştır. Yapı ruhsatı verilen yapıların gerilemesi inşaat sektörü katma değerinin 2002 yılının ilk çeyreğinde de gerilemeye devam edeceğini göstermektedir.

V.2. İşgücü Piyasası Gelişmeleri

DİE Hane Halkı İşgücü Anketi (HİA) sonuçlarına göre 2000 yılının dördüncü üç aylık döneminde 20.182 bin kişi olan toplam istihdam, 2001 yılının aynı döneminde, ekonomide yaşanan hızlı daralmanın etkisiyle yüzde 2,2

oranında azalmış ve 19.742 bin kişiye gerilemiştir. Toplam istihdam düzeyi hem kentlerde hem de kırsal alanlarda azalmış ve 2000 yılının dördüncü üç aylık döneminde yüzde 6,3 olan işsizlik oranı, 2001 yılının aynı döneminde yüzde 10,6 gibi yüksek bir orana ulaşmıştır. 2001 yılının son üç aylık döneminde işsiz sayısı bir önceki yılın aynı dönemine göre 969 bin kişi artmış ve 2.335 bin kişiye yükselmiştir. Bu dönemde Türkiye genelinde işsizlerin yüzde 21,7'sini (507 bin kişi) işten çıkartılanlar, yüzde 20,8'ini (486 bin kişi) ise, ilk kez iş arayanlar oluşturmaktadır (Tablo V.2.1).

Kentsel yerler işsizlik oranı 2000 yılının dördüncü üç aylık döneminde yüzde 8,2 iken, bu oran 2001 yılının aynı döneminde yüzde 13,2 oranında gerçekleşmiştir. Benzer şekilde kırsal yerler işsizlik oranı da, yüzde 4'den 2001 yılının dördüncü üç aylık döneminde yüzde 7 düzeyine yükselmiştir. 2001 yılında ekonomide yaşanan daralma süreci ile tarım sektöründeki olumsuz performans daha fazla sayıda kişinin işlerini kaybetmesine ve işsizlik oranının hızla artmasına neden olmuştur. Özellikle eğitilmiş genç işsizlik oranındaki artış dikkat çekici bir gelişme olarak göze çarpmaktadır.

Tablo V.2.1. İşgücü ve İstihdam

	2000		2001				
	IV. Yıl Ort.	I	II	III	IV	Yıl Ort.	
İşgücü	21.547	22.031	21.031	22.694	23.782	22.077	22.269
İstihdam	20.182	20.579	19.222	21.127	21.875	19.742	20.367
Kent	55,5	53,5	56,6	52,2	51,2	55,7	53,8
Kır	44,5	46,5	43,4	47,8	48,8	44,3	46,0
İşsiz Sayısı	1.366	1.452	1.809	1.567	1.907	2.335	1.902
İşsizlik Oranı	6,3	6,6	8,6	6,9	8,0	10,6	8,5
Kent	8,2	8,8	10,8	10,4	11,6	13,2	11,5
Kır	4,0	4,0	5,6	2,7	3,9	7,0	4,8
Eğitilmiş Genç İşsizlik Oranı	22,7	21,9	23,7	23,2	28,7	27,0	25,8
Eksik İstihdam/İşgücü (Yüzde)	6,0	6,9	6,0	6,0	5,7	6,1	6,0
Atıl İşgücü (Yüzde)	12,3	13,2	14,6	12,9	13,7	16,7	14,5

Kaynak: DİE Hane Halkı İşgücü Anketi

2001 yılında ekonomide yaşanan daralma süreci ile tarım sektöründeki olumsuz performans işsizlik oranının hızla artmasına neden olmuştur.

İşgücünün bir diğer önemli göstergesi olan ve istihdamda olupta iş arayanlar ya da mevcut işinde veya bir başka işte daha fazla süre çalışmaya uygun olanlar şeklinde tanımlanan eksik istihdam oranı 2001 yılının

dördüncü üç aylık döneminde yüzde 6,1 olarak gerçekleşmiştir. Böylece, eksik istihdam ile işsizlik oranının toplamından oluşan atıl işgücü oranı 2001 yılının dördüncü üç aylık döneminde yüzde 16,7 oranına yükselmiştir.

İstihdamın sektörel dağılımı incelendiğinde ise, 2001 yılının dördüncü üç aylık döneminde, tarım sektörünün toplam istihdam içinde yüzde 32,6 oranında bir paya sahip olduğu görülmektedir. Aynı dönemde sanayi sektörü ile hizmetler sektörünün istihdamdaki payları ise sırasıyla, yüzde 19,5 ve yüzde 48,0 olmuştur. Bu dönemde tarım dışı istihdamın payı bir önceki yılın aynı dönemine göre kentlerde azalırken, kırsal alanlarda ise artmıştır. Bir önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında, 2001 yılının dördüncü üç aylık döneminde ücretsiz aile işçileri ile ücretli ve yevmiyeli işçilerin toplam istihdam içindeki payları azalırken, kendi hesabına çalışanların payı artmıştır (Tablo V.2.3). Bu dönemde bir önceki yılın aynı dönemine göre toplam istihdam düzeyinde gerçekleşen 440 bin kişilik azalmanın, yaklaşık yüzde 85'ini (372 bin kişi) ücretli ve yevmiyeli istihdam azalışı oluşturmaktadır.

Tablo V.2.2. İstihdamın Sektörel Dağılımı

	2000		2001				
	IV	Yıl Ort.	I	II	III	IV	Yıl Ort.
TOPLAM	20.182	20.579	19.222	21.127	21.875	19.742	20.367
Tarım	6.628	7.103	6.268	8.222	8.676	6.432	7.217
Sanayi	3.811	3.738	3.628	3.584	3.764	3.843	3.734
Hizmetler	9.743	9.738	9.326	9.321	9.435	9.467	9.416
İnşaat	1.402	1.313	1.029	1.183	1.138	955	1.073
<i>Kentsel İstihdam</i>	11.198	11.013	10.872	11.037	11.209	11.001	10.953
<i>Kırsal İstihdam</i>	8.984	9.566	8.350	10.090	10.666	8.741	9.414

Kaynak: DİE Hane Halkı İşgücü Anketi

İmalat sanayindeki üretim gerilemesine bağlı olarak sektör istihdamı 2001 yılı boyunca azalmış ve imalat sanayiinde üretimde çalışanlar endeksi yüzde 8,4 oranında gerilemiştir (Tablo V.2.4). Sektör istihdamındaki gerileme hem özel hem de kamu kesiminden kaynaklanmıştır. Özellikle yılın ikinci yarısında istihdamdaki gerilemenin hız kazandığı görülmektedir. Benzer şekilde imalat sanayiinde çalışılan saat başına reel ücretler hem kamu hem de özel

kesim kaynaklı olarak 2001 yılında yüzde 14,4 oranında gerilemiştir. Buna karşın çalışılan saat başına verimlilik özel kesimde azalırken, kamu kesiminde artmıştır.

Tablo V.2.3. İktisadi Faaliyet Kollarına Göre İstihdam Dağılımı

	2000		2001				
	IV	Yıl Ort.	I	II	III	IV	Yıl Ort.
<i>Toplam</i>	20.182	20.579	19.222	21.127	21.875	19.742	20.367
Ücretli ve Yevmiyeli	10.363	10.198	9.682	9.791	10.057	9.991	9.908
Kendi Hesabına İşveren	5.992	6.138	5.884	6.347	6.364	6.077	6.142
Ücretsiz Aile İşçisi	3.827	4.243	3.656	4.989	5.454	3.674	4.318
<i>Yüzde Dağılım</i>							
Ücretli ve Yevmiyeli	51,3	49,6	50,4	46,3	46,0	50,6	48,6
Kendi Hesabına İşveren	29,7	29,8	30,6	30,0	29,1	30,8	30,2
Ücretsiz Aile İşçisi	19,0	20,6	19,0	23,6	24,9	18,6	21,2

Kaynak: DIE Hane Halkı İşgücü Anketi

Gerek istihdam düzeyindeki düşüş ve işsizlikteki artış gerekse reel ücretlerdeki gerileme iç talepte yaşanan daralmanın önemli bir nedenini oluşturmaktadır.

Gerek istihdam düzeyindeki düşüş ve işsizlikteki artış gerekse reel ücretlerdeki gerileme iç talepte yaşanan daralmanın önemli bir nedenini oluşturmaktadır ve bu durumun 2002 yılında da iç talebi olumsuz yönde etkilemesi beklenmektedir.

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

	2000		2001			
	Yıllık	I	II	III	IV	Yıllık
İstihdam ⁽¹⁾	-2,4	-1,3	-9,0	-11,3	-11,5	-8,4
Kamu	-6,2	-2,1	-5,6	-10,4	-7,2	-6,6
Özel	-1,6	-1,3	-9,5	-11,4	-12,2	-8,6
Ücret ⁽²⁾	0,5	-3,7	-14,6	-15,4	-20,6	-14,4
Kamu	15,1	5,5	-12,5	-14,2	-21,0	-12,0
Özel	-2,1	-5,8	-15,5	-15,9	-20,3	-15,2
Verimlilik ⁽³⁾	7,6	2,8	-0,5	2,5	0,1	1,1
Kamu	-0,6	12,2	9,2	9,3	2,0	7,9
Özel	10,0	0,7	-2,9	0,7	-0,7	-0,5

Kaynak: DIE

(1) DIE İmalat Sanayinde Üretimde çalışanlar Endeksi, 1987=100

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

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

VI. ÖDEMELER DENGESİ

VI.1. Dış Ticaret Gelişmeleri

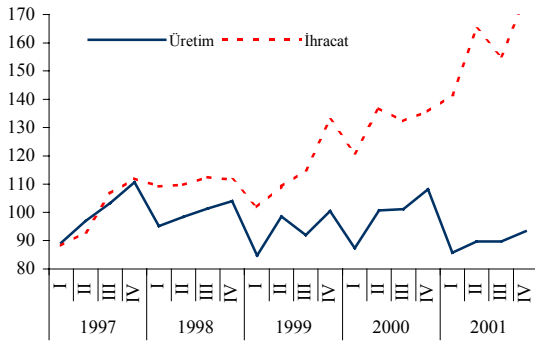
2001 yılında ihracat yüzde 12,7 artarak 31,3 milyar dolar seviyesinde gerçekleşirken, ithalat yüzde 25,9 gerileyerek 40,4 milyar dolar olmuştur. Türk lirasının 2001 yılında önemli ölçüde değer kaybetmesi ve krizin etkisiyle ekonomide yaşanan daralma dış ticaret açığının büyük ölçüde gerilemesine sebep olmuştur. Dış ticaret açığındaki 17,6 milyar ABD dolarlık gerileme, büyük ölçüde ithalattaki azalıştan kaynaklanmıştır. 2001 yılında dış ticaret açığı (fob) 4,8 milyar dolara gerilemiş ve 1994 yılından bu yana en düşük düzeye inmiştir.

Tablo VI.1. Dış Ticaret (Milyon ABD Doları)

	Ocak-Aralık			Ocak		
	2000	2001	Yüzde Değişim	2001	2002	Yüzde Değişim
İHRACAT (Altın hariç)	27774.9	31313.7	12.7	2235.9	2441.1	9.2
Tarım	1973.3	2234.2	13.2	171.0	173.2	1.3
Balıkçılık	24.5	29.7	21.2	2.3	1.1	-52.2
Madencilik	400.4	348.9	-12.9	25.3	23.3	-7.9
İmalat	25339.6	28676.9	13.2	2035.2	2241.0	10.1
Diğer	37.1	23.9	-35.6	2.1	2.4	14.3
İTHALAT (Altın hariç)	54502.8	40409.7	-25.9	3984.8	3031.6	-23.9
Tüketim	7265.0	4083.6	-43.8	362.6	363.7	0.3
Yatırım	11341.5	6964.4	-38.6	698.2	391.2	-44.0
Ara Mali	35710.2	28981.9	-18.8	2810.0	2266.3	-19.3
Ham Petrol	4208.3	3860.7	-8.3	240.4	291.6	21.3
Diğer	186.1	379.8	104.1	113.9	10.4	-90.9
İHRACAT (Altın dahil)		31340,0		2236.4	2444.0	9.3
İTHALAT (Altın dahil)		41399,1		4071.6	3134.9	-23.0

Kaynak: DİE

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

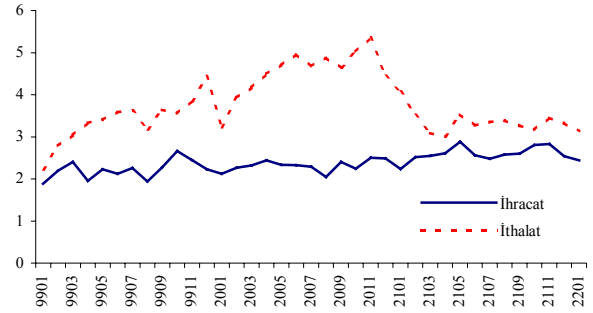


Kaynak: DİE

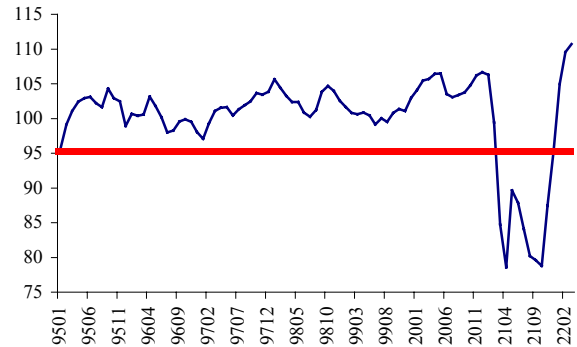
İç piyasada talebin hızla daralması ve reel olarak değer kaybeden Türk lirasının da etkisiyle firmaların dış piyasalara yönelmesi sonucu toplam ihracatımızın yüzde 91,6'sını oluşturan imalat sanayi ürünleri ihracatı 2001 yılında yüzde 13,2 oranında artmıştır.

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

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



Grafik VI.3. Reel Efektif Kur Endeksi (1997=100)



Reel efektif kur hesaplanırken 0,77 Euro ve 1 ABD dolarından oluşan sepet kullanılmıştır. Euro Bölgesi ve ABD için 1995 bazlı ve Türkiye için 1987 bazlı TEFE endeksleri kullanılmıştır. Reel efektif kurdaki artış TL'nin değer kazanmasını göstermektedir. Kaynak: TCMB, DİE

Toplam ihracatımızdaki payı yaklaşık yüzde 66 olan OECD ülkelerindeki büyümenin yavaşlaması, ihracatçıların finansmanı imkanlarının daralması ve finansman maliyetlerinin yükselmesi ve son aylarda Türk lirasının güçlenmesi ihracat performansını olumsuz etkilemektedir.

KUTU: VI.1.1. REKABET GÜCÜ GÖSTERGELERİ

Rekabetin uluslararası piyasalarda ne yönde geliştiği son yıllarda oldukça önem kazanmıştır. Rekabet gücünün ölçülmesinde en yaygın kullanılan araçlardan biri reel döviz kuru endeksleridir. Kavramsal olarak ticarete konu olan ve olmayan malların göreceli fiyatı olarak tanımlanan reel kur endeksinde, ticarete konu malların yurtiçi üretim maliyetinin göreceli olarak artması, söz konusu göreceli fiyatları yükseltmekte yani reel kurun değerlenmesine yol açmakta ve ticarete konu malların yurtiçi üretimi, diğer koşulların değişmediği varsayımında, göreceli olarak verimsizleşmektedir. Bu durum, ülkenin uluslararası rekabet gücünü olumsuz etkilemektedir.

Ancak, bahsedilen mal ayrımının yapılmasında karşılaşılan güçlükler nedeniyle reel döviz kuru, nominal döviz kurunun pratikte yurtiçi-yurtdışı göreceli fiyatlarla deflate edilmesiyle hesaplanmaktadır. Türkiye gibi, yüksek, kronik ve oynak enflasyon yaşayan ülkelerde ise yayımlanan genel fiyat endekslerini kullanmak sektörel analiz için yetersiz kalmaktadır. Bu nedenle, imalat sanayi alt sektörlerinin rekabet gücünü hesaplamak için nominal döviz kurlarının söz konusu sektörlerle ait göreceli fiyatlarla deflate edilmesi daha uygundur.

Bir başka rekabet ölçüsü de üretimde kullanılan girdi maliyetlerinin hangi düzeyde olduğudur. Söz konusu maliyetlerin azalması, dünya mal fiyatlarının veri alındığı durumda üreticilere göreceli bir avantaj sağlamaktadır. İşçi ücretleri ve sermaye maliyeti kavramsal olarak uygun gösterge olmakla beraber ülkelerarası karşılaştırma yapılması oldukça zordur. Bu nedenle, birim ücret endeksleri maliyet rekabeti göstergesi olarak kullanılmaktadır. Nominal ücret ve verimliliklerin sektörler arasında farklılık göstermesi nedeniyle, birim ücret endekslerinin de alt sektörler bazında incelenmesi daha doğrudur.

1- Sektörel Reel Kurlar

Nominal kur artışının enflasyon oranından düşük kalması nedeniyle, özel imalat sanayi fiyatları baz alınarak hesaplanan reel kur endeksine göre Türk lirası 1 ABD doları ve 0.77 eurodan oluşan döviz sepeti karşısında 2000 yılında yüzde 5.2 oranında değer kazanmıştır. 2001 yılı Şubat ayında yaşanan kriz sonrasında ise nominal döviz kurları ortalama yüzde 28 oranında değer kaybetmiş ve değer kaybı 2001 yılı Ekim ayına kadar artarak devam etmiştir. Ekim ayında yüzde 58'e ulaşan değer kaybı durmuş ve nominal kurlar değerlenmeye başlamıştır. Kurlarda gözlenen bu harekete enflasyonun tepkisi gecikmeli olduğundan, Ekim ayına kadar Türk lirası reel olarak değer kaybetmiştir. Ancak, nominal kurların değerlenmeye başlaması ve enflasyonun kurdaki artışı yakalaması sonucunda, Ekim ayıyla beraber, Türk lirası reel değerlenme sürecine girmiştir.

Tablo 1: Özel İmalat Sanayiinde Sektörel Reel Kur Endeksleri¹
1 ABD doları + 0.77 eurodan oluşan döviz sepetine karşı

	Genel	Ana Metal	Gıda	Tekstil	Giyim	Elektrikli Makine	Kimya	Kara Taşıtları
1995	105.24	108.07	98.57	115.22	103.02	112.42	112.35	102.26
1996	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
1997	99.97	105.08	103.24	96.41	96.38	94.97	99.91	97.25
1998	100.24	96.64	111.02	89.97	99.57	95.67	95.48	97.74
1999	96.83	92.10	105.15	83.42	105.53	96.77	96.03	93.06
2000	99.64	102.40	106.22	89.32	100.19	100.03	103.88	95.42
2001	85.25	93.85	85.33	82.47	81.89	84.51	92.70	80.92
0101	100.98	102.78	106.98	93.71	106.84	104.18	104.35	99.10
0102	94.66	98.30	98.97	90.57	98.81	98.14	101.14	95.51
0103	81.24	90.49	81.78	79.61	79.37	83.13	86.96	76.86
0104	75.50	89.10	73.79	74.03	75.80	73.90	83.59	66.53
0105	86.48	95.78	84.79	83.79	84.94	84.69	94.44	79.63
0106	85.13	93.69	83.03	82.12	81.44	82.63	93.59	80.16
0107	81.96	93.26	79.11	79.44	75.34	81.20	91.46	75.50
0108	79.01	91.61	75.42	78.74	74.57	79.55	88.26	74.03
0109	78.52	90.59	74.86	78.55	71.37	78.82	87.74	75.48
0110	78.63	89.40	78.67	77.30	71.49	77.24	86.26	74.39
0111	87.09	94.03	90.21	83.23	78.71	82.36	93.49	82.42
0112	93.78	97.21	96.33	88.54	83.99	88.32	101.16	91.42
0201	101.40	99.44	105.81	96.44	91.61	93.45	106.86	100.39
0202	104.32	100.30	109.34	99.71	97.35	95.84	106.87	105.38
0203	104.77	102.66	109.24	100.13	101.74	95.65	105.64	105.77

⁽¹⁾ Yıllık ortalama endeks değerleri. + değerler Türk lirasındaki reel değerlenmeyi, - reel değer kaybını göstermektedir.

Reel kur hareketleri alt sektörler bazında incelendiğinde ise sektörler arasında farklılıklar gözlenmektedir. Şubat krizi sonrasında ana metal, tekstil ve kimya sanayi fiyatlarıyla hesaplanan endekslerdeki reel değer kaybı genel endekse göre daha az olmuştur. Ekim ayına kadar aynı oranda devam eden reel değer kaybı, daha sonraki dönemde genel endeks hareketine uyumlu olarak değerlendirilme eğilimine girmiştir. Ancak, Mart 2002 itibarıyla ana metal ve kimya sektörlerindeki reel değerlendirme oranı, genel endeksin altında kalmıştır. Tekstil sektöründe ise Ekim ayından başlayarak genel endeksin üzerinde reel değerlendirme görülmektedir. 2002 yılı Mart ayında tekstil sektörü, yüzde 6,8'lik reel değerlendirme ile söz konusu alt sektörler içinde en yüksek orana ulaşmıştır.

Gıda, giyim, elektrikli makine ve cihazlar ile kara taşıtları fiyatlarıyla hesaplanan endekslerdeki reel değer kaybı ise kriz sonrasında genel değer kaybının üzerinde gerçekleşmiştir. Gıda sektöründe Ekim ayıyla beraber genel endekse oldukça uyumlu bir eğilim gözlenmektedir. Buna karşın, kara taşıtları sektöründe, Ekim ayına kadar gözlenen yüksek oranlı reel değer kaybı eğilimi tam tersine dönmüş ve hızlı bir reel değerlendirme sürecine girilmiştir. Mart 2002 itibarıyla reel değerlendirme genel endekste değerlendirme oranının oldukça üzerine çıkmış ve yüzde 5,8 olarak gerçekleşmiştir. Giyim eşyası ile elektrikli makine ve cihazlar sektörleri fiyatlarıyla hesaplanan reel kur endekslerinde ise Ekim ayından sonra başlayan reel değerlendirilmenin ise genel endekse oranla gerisinde kalınmıştır.

Reel kurlardaki gelişmeler incelendiğinde, giyim ile elektrikli makine ve cihazlar sektörlerinin diğerlerine oranla rekabet güçlerini koruyabildikleri görülmektedir. Ancak, tekstil ve kara taşıtları sektörlerinde gözlenen büyük oranlı reel değerlendirilmenin bu sektörlerin rekabetine olumsuz etki ettiği düşünülmektedir.

2- Sektörel Birim Ücret Endeksleri

Özel imalat sanayi sektöründeki birim ücretler 1989-1993 döneminde büyük ölçüde iyileşme göstermiş ancak 1994 yılındaki kriz sonrasında hızla düşerek 1989 seviyesine gerilemiştir. Kriz sonrasında 1999 yılı sonuna kadar istikrarlı bir seyir izleyen özel imalat sanayi birim ücretleri, 2000 yılında uygulanmaya başlanan istikrar programının gelirler politikası nedeniyle gerilemeye başlamış, 2001 yılı Şubat ayında yaşanan kriz sonrasında ise son 13 yılın en düşük seviyesine ulaşmıştır. Bir başka deyişle, 1989-1993 döneminde özel imalat sanayi birim ücretlerinin rekabet gücünü olumsuz etkilediği ancak daha sonraki dönemde bu etkinin kaybolduğu gözlenmektedir.

Tablo 2: Özel İmalat Sanayiinde Birim Ücret Endeksi- ABD doları cinsinden (1997=100)

	Genel	Ana Metal	Gıda	Tekstil	Giyim	Elektrikli Makine	Kimya	Kara Taşıtları
1988	84.06	56.97	71.36	75.61	37.47	83.39	90.24	89.14
1989	97.96	66.14	99.98	95.58	148.18	105.14	145.27	158.14
1990	131.24	73.78	138.12	121.69	96.97	121.31	252.01	89.99
1991	155.69	111.08	162.51	204.75	97.94	148.57	263.16	174.36
1992	149.03	98.86	169.84	145.48	96.63	195.71	216.75	157.73
1993	137.16	121.50	164.14	158.66	98.82	180.65	202.87	141.54
1994	97.42	78.48	100.17	84.50	89.44	127.94	125.89	116.04
1995	96.15	92.07	100.24	91.53	70.96	112.80	123.44	109.28
1996	102.27	97.81	101.64	99.68	87.21	102.80	114.68	105.93
1997	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
1998	107.86	105.66	111.72	106.06	88.09	118.79	117.64	116.22
1999	106.53	118.74	117.84	112.25	91.17	115.86	119.42	133.42
2000	99.07	119.13	111.77	97.46	81.40	114.88	104.37	111.21
2001	70.11	77.12	68.24	65.65	54.53	88.18	73.90	129.19

Özel imalat sanayiindeki birim ücret gelişmeleri alt sektörler itibarıyla incelendiğinde ise oldukça farklı sonuçlar elde edilmektedir. 1990-1993 dönemine bakıldığında tekstil, ana metal ve elektrikli makine cihazlar sektörlerindeki birim ücret artışlarının ortalamanın oldukça üzerinde olduğu görülmektedir. Giyim sektöründe ise bahsedilen dönemde birim ücretler gerileme göstermiştir.

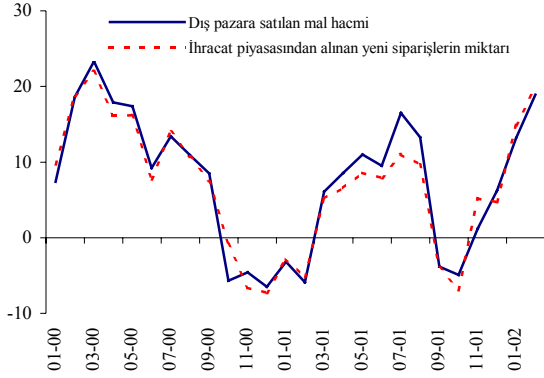
1994 krizi ile beraber birim ücret endeksleri tüm alt sektörlerde gerilemiştir. En düşük oranlı gerileme giyim sektöründe yaşanırken, tekstil ve ana metal sanayiinde krizin hemen sonrasında birim ücretler artış eğilimine girmiştir. 1995-2000 döneminde ortalama olarak en yüksek birim ücret artışı ana metal sanayiinde gözlenmiştir. Buna karşın, kimya, kara taşıtları ile elektrikli makine ve cihazlar sektörlerindeki birim ücret düşüşleri daha kalıcı olmuştur.

2001 yılı Şubat ayında yaşanan krizle beraber döviz kurlarında yüksek oranlı değer kayıpları yaşanmıştır. Bu nedenle, birim ücret endeksleri söz konusu tüm alt sektörler için son on yılın en düşük seviyesine gerilemiş ve birim ücret açısından rekabet gücü artmıştır. Ancak, aynı dönemde kara taşıtları sektöründe birim ücretler artmıştır.

Aralık ayında ihracat artışı yavaşlamış ve geçen yılın aynı ayına göre yüzde 1,9 oranında artmıştır. 2002 yılı Ocak ayında da ihracat, bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 9,3 oranında artarak 2,4 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. Türkiye İhracatçılar Meclisi kayıtlarına göre, Şubat ayında ihracatın 2,3 milyar dolar, Mart ayında ise 2,8 milyar dolar gerçekleşmesi beklenmektedir. Bu veriler, Şubat ayındaki düşüşün ardından Mart ayında ihracatta önemli bir canlanmaya işaret etmektedir.

TCMB İktisadi Yönelim Anketi Şubat ayı sonuçları da önümüzdeki üç aylık dönemde ihracat piyasasından alınan yeni siparişler ve dış pazara satılan mal hacmine yönelik iyimser beklentilerin gittikçe ağırlık kazandığını göstermektedir.

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



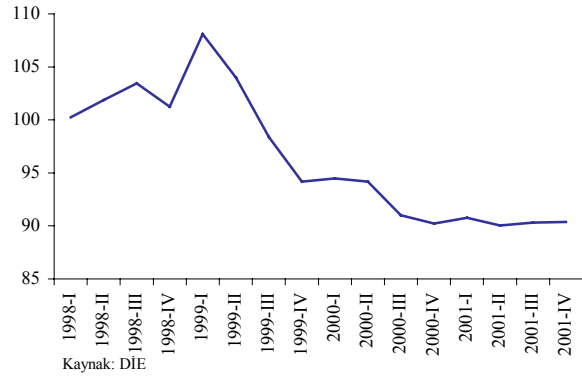
Kaynak: TCMB İktisadi Yönelim Anketi

Dünya ekonomisinde 2000 yılının ikinci yarısında baş gösteren durgunluk eğiliminin, IMF'nin Dünya Ekonomik Görünümü tahminlerine göre, 2002 yılının ikinci yarısından itibaren düzelmeye beklenmektedir. Dış konjoktürde beklenen bu gelişmenin ihracattaki büyümeyi olumlu yönde etkileyeceği tahmin edilmektedir. Nitekim, ABD'de 2002 yılı Ocak ve Şubat aylarında sanayi üretiminde görülen artışlar olumlu sinyaller olarak değerlendirilmekte ve dünya ekonomisinin yeniden bir canlanma dönemine gireceği beklentisi güçlenmektedir.

Bankacılık sektöründe 2001 yılında gündeme gelen sorunlar ve bunun sonucunda reel kredi miktarındaki düşüş ihracatın finansmanını da olumsuz yönde etkilemiştir. 2002 yılında bankacılık sisteminin

güçlendirilmesi için yeniden sermayelendirmeye ilişkin düzenlemelerin yapılması ve reel kesim ile bankacılık kesimi arasındaki sorunların giderilmesine yönelik girişimlerin hızlandırılması, finansman imkanları ve üretimi olumlu etkileyerek ihracat artışına katkıda bulunması beklenmektedir.

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



Kaynak: DİE

İthalat (altın hariç) 2001 yılında yüzde 25,9 oranında daralarak 40,4 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Alt gruplar itibariyle incelendiğinde, 2001 yılında talep esnekliğinin yüksek olduğu tüketim malları ithalatı 2000 yılına göre yüzde 43,8 oranında düşerken, ara malı ve sermaye malı ithalatı sırasıyla yüzde 18,8 ve yüzde 38,6 oranlarında gerilemiştir. 2001 yılında ham petrol ithalatı miktar olarak artış gösterirken, ithal fiyatlarındaki yüzde 9,6'lık düşüşünün etkisiyle, 3,9 milyar dolara gerilemiştir.

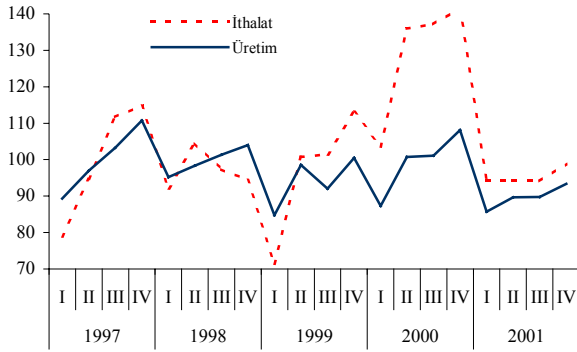
İthalat, 2002 yılı Ocak ayında da gerilemesini sürdürmüş ve geçen yılın aynı ayına göre yüzde 23,9 oranında azalarak 3,1 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir.

İç talepte ve imalat sanayii üretimindeki gerileme ile Türk lirasının değer kaybı 2001 yılında ithalatın gerilemesine neden olmuştur.

1999 yılının ikinci yarısından beri ihracat aleyhine gelişen dış ticaret hadleri 2001 yılında da bu eğilimini devam ettirmiştir. Bu dönemde, on iki aylık ortalamalara göre ihracat fiyatları yüzde 2,6, ithalat fiyatları ise yüzde 0,3 gerilemiştir. Buna göre ihracattaki bir önceki yıla göre reel artış yüzde 15,7 olurken; ithalattaki reel gerileme yüzde 25,6 olmuştur.

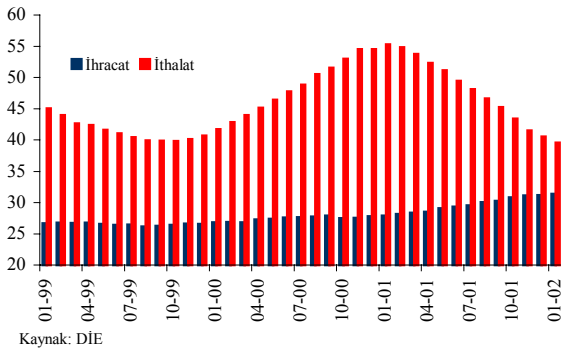
TCMB İktisadi Yönelim Anketi Şubat ayı sonuçlarına göre, iç piyasanın önümüzdeki üç aylık dönemde canlanmaya başlaması beklenmektedir. Üretim ve satışlarla ilgili gelecek üç ay beklentilerindeki iyimserler lehine olan artış eğilimi güçlenmektedir. İç piyasalardan alınan yeni siparişlerin de gelecek üç aylık dönemde artacağı beklentisi devam etmektedir. Bu nedenle, önümüzdeki dönemde iç talepte canlanmaya paralel olarak ithalat talebinin de artış eğilimine gireceği tahmin edilmektedir.

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



Kaynak: DIE

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



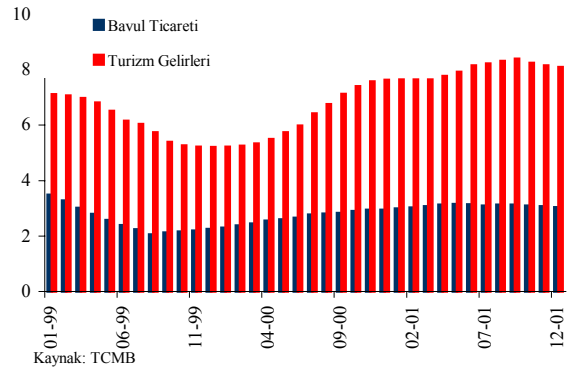
Kaynak: DIE

VI.2. Cari İşlemler Dengesi

2001 yılında dış ticaret açığındaki hızlı daralma, cari işlemler dengesinin 3,3 milyar ABD doları fazla vermesinde en önemli neden olmuştur. Diğer mal ve hizmet dengesinin cari işlemler dengesine katkısı 2001 yılında önceki yıla göre gerilemiştir. 2000 yılında 7,3 milyar ABD doları net gelir yaratan diğer mal ve hizmet dengesi 2001 yılında yüzde 43,8 oranında gerileyerek 4,1

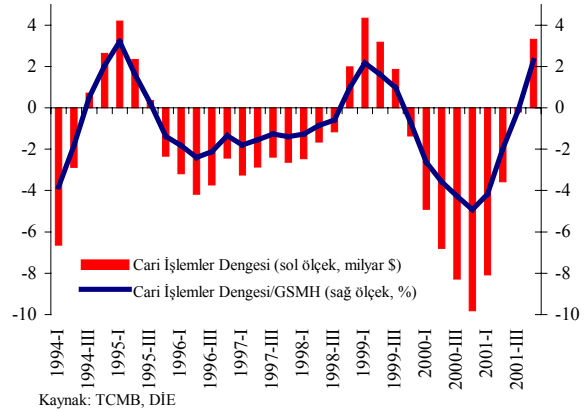
milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Diğer özel resmi hizmet gelirlerinde 2001 yılında belirgin bir gerileme yaşanmış, yıl genelinde 3,6 milyar ABD doları gelir elde edilmiştir. 2001 yılında 834 milyon dolar artan faiz ödemeleri ise cari işlemler dengesi üzerinde olumsuz etkiye bulunmuştur.

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



Kaynak: TCMB

Grafik VI.9. Cari İşlemler Dengesi (Yıllık)



Kaynak: TCMB, DIE

Cari işlemler hesabının önemli kalemlerinden olan turizm gelirleri 2001 yılının ilk dokuz ayında önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 13,1 oranında artmıştır. Ancak, yılın son çeyreğinde 11 Eylül olaylarının etkisiyle turizm gelirlerinde yüzde 18,2 oranında gerileme gözlenmiştir.

Karşılıksız transferlerdeki gerileme eğilimi 2001 yılında da devam etmiştir. Böylece, 2000 yılında 4,6 milyar ABD doları düzeyinde olan işçi gelirleri 2001 yılında önemli

ölçüde gerileyerek 2,8 milyar ABD doları düzeyinde gerçekleşmiştir.

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

	Aralık		Ocak-Aralık	
	2000	2001	2000	2001
Dış Ticaret Dengesi (fob)	-1498	-593	-22375	-4775
Diğer Mal ve Hizmet Dengesi	261	-165	7331	4111
Transferler Dengesi	527	342	5225	3978
Cari İşlemler Dengesi	-710	-416	-9819	3314
Sermaye Hareketleri Dengesi	-95	-1378	9610	-13882
Doğrudan Yatırımlar (Net)	-17	9	112	2769
Portföy (Net)	-238	23	1022	-4515
Uzun Vadeli (Net)	460	-212	4276	-1130
Kısa Vadeli (Net)	-300	-1198	4200	-11006
Net Hata ve Noksan	487	1410	-2788	-2356
<i>Bavul Ticareti</i>	<i>237</i>	<i>209</i>	<i>2946</i>	<i>3039</i>
<i>Turizm Gelirleri</i>	<i>291</i>	<i>224</i>	<i>7636</i>	<i>8090</i>
<i>İşçi Gelirleri</i>	<i>452</i>	<i>242</i>	<i>4603</i>	<i>2835</i>
<i>Diğer Görünmeyen Gelirler</i>	<i>1019</i>	<i>456</i>	<i>11848</i>	<i>7092</i>

Kaynak: TCMB

VI.3. Sermaye Hareketleri

2001 yılında 13,9 milyar ABD doları sermaye çıkışı yaşanmıştır. Portföy yatırımları ve kısa vadeli sermaye akımları kanalıyla 2001 yılında 15,5 milyar ABD doları tutarında sermaye çıkışı yaşanırken, 2,8 milyar ABD doları net doğrudan yatırım kaynaklı giriş olmuştur. Krizin yaşandığı Şubat ayında yabancıların 4 milyar dolar tutarında menkul kıymet satışı olurken, yılın geri kalanındaki menkul kıymet satışı net 1 milyar ABD doları düzeyinde kalmıştır. Kısa vadeli sermaye hareketlerinde ise belirleyici olan bankalar ve banka-dışı özel sektör olmuştur. Bu sektörlerin kredilerini yenileme oranları 2001 yılında oldukça düşük düzeyde kalmış, dolayısıyla söz konusu sektörler yıl genelinde net geri ödeyici olmuşlardır.

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

	2000	2001
NET SERMAYE GİRİŞİ	9610	-13882
GENEL HÜKÜMET	6227	-1878
Tahvil İhracı	6110	99
Orta ve Uzun Vadeli	-883	-977
Kısa Vadeli	1000	-1000
BANKALAR	4636	-8669
Tahvil İhracı	142	-3
Orta ve Uzun Vadeli	-363	-1024
Kısa Vadeli	4857	-7642
DİĞER SEKTÖR	5830	-1475
Tahvil İhracı	0	0
Orta ve Uzun Vadeli	4905	267
Kısa Vadeli	925	-1742
DİĞER	-7083	-1860
Menkul Değer (Yükümlülük)	-4637	-3823
Doğrudan Yatırım (Yurtiçinde)	982	3266
Diğer	-3428	-1303

Kaynak: TCMB

2001 yılında net 2,8 milyar ABD doları tutarında doğrudan yatırım kaynaklı sermaye girişinin 1,5 milyar ABD dolarlık kısmı 2000 yılında satılan 3. GSM lisansının ödemesinden kaynaklanmaktadır. Ayrıca, yurtiçinde faaliyet gösteren yerli bir bankanın yabancı bir banka tarafından satın alınması ve yabancı ortaklı bir işletmenin yerli hisselerinin tamamen yabancı ortağa devredilmesi de doğrudan yatırım kalemini artırıcı bir etki yapmıştır.

VII. DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ GELİŞMELER

2000 yılının ortalarında başlayan küresel yavaşlama, 11 Eylül 2001 olaylarının hanehalkı ve firmaların geleceğe ilişkin beklentilerini olumsuz yönde etkilemesi nedeniyle daha da derinleşmişti. 2001 yılında küresel yavaşlama nedeniyle dünya dış ticaret hacminin 2000 yılına göre yüzde 2 civarında büyüdüğü tahmin edilmektedir. 2002 yılı başlarındaki ekonomik göstergeler küresel yavaşlamanın sonuna gelindiğine işaret etmektedir. ABD ve Avrupa ekonomilerinde tüketici ve iş dünyası güven endekslerinde ve diğer öncü göstergelerde iyileşmeler olduğu görülmektedir. Japonya’da ise önümüzdeki dönemde de durgunluğun sürmesi beklenmektedir. Diğer Asya ülkelerinde büyüme sürecinin başlayabileceğine ilişkin olumlu gelişmeler gözlenmeye başlanmıştır. Arjantin ekonomisinde yaşanan kriz nedeniyle, büyüme oranları gerileyen Latin Amerika ülkelerinde ise önümüzdeki dönemde büyümeye ilişkin olumlu bir sinyal gözlenmemektedir. Gelişmiş ülkelerin, 2002 yılının ikinci yarısından itibaren bir büyüme sürecine girecekleri tahmin edilmektedir. Küresel yavaşlamanın yerini tekrar büyümenin almasında üç önemli etkenin rol oynayacağı IMF tarafından belirtilmektedir. Bu etkenler sırasıyla stokların çok düşük seviyelere düşmüş olması, petrol fiyatlarının düşük seyretmesi ve ülkelerin yavaşlama sürecine en etkili ABD’de olmak üzere, etkin şekilde tepki vermeleri olarak sıralanmaktadır. Yukarıda değinilen olumlu gelişmelere bağlı olarak IMF tarafından yapılan dünya ekonomisi için yapılan büyüme tahmini 2002 yılında yüzde 2,5 oranına, 2003 yılında ise yüzde 4,2 oranına yükseltilmiştir. Ancak, OPEC’in 2002 yılı başında uygulamaya giren üretimi düşürme kararı ve 2002 yılında küresel ekonominin toparlanacağı beklentilerine rağmen OPEC’in üretimi yeniden artırma konusunda somut bir açıklama yapmamış olması, 2002 yılında petrol fiyatlarının küresel büyümeyi destekler bir eğilim sergileyeceği beklentisi ile çelişkili gözükmektedir.

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

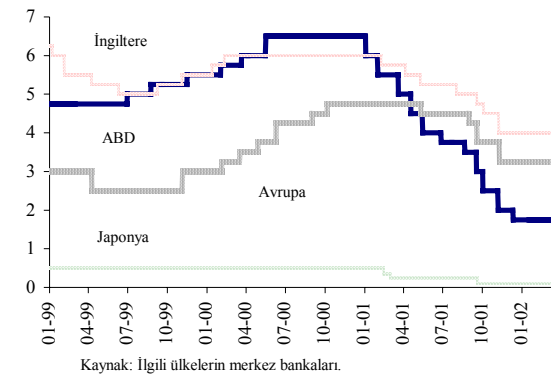
	2000	2001	2002
Dünya	4.7	2.5	2.5
Gelişmiş Ülkeler	3.9	1.2	1.2
ABD	4.1	1.1	1.4
Kanada	4.4	1.4	1.2
Euro Bölgesi	3.4	1.5	1.2
Almanya	3.0	0.6	0.7
Fransa	3.6	2.0	1.3
İtalya	2.9	1.8	1.2
İngiltere	3.0	2.4	1.8
Japonya	2.2	-0.4	-1.0
Gelişmekte Olan Ülkeler (GOÜ)	5.7	4.0	4.3
Gelişmekte Olan Asya Ülk.	6.9	4.9	5.4
Yeni Sanayileşmiş Asya Ülk.*	8.2	0.7	2.8
ASEAN-4**	5.0	2.5	3.1
Çin	8.0	7.3	7.0
Hindistan	5.4	4.1	5.1
Amerika Kıtasındaki GOÜ	4.0	0.9	1.1
Arjantin	-0.8	-3.7	-8.4
Brezilya	4.4	2.0	2.5
Şili	5.4	3.0	3.0
Meksika	6.6	-0.3	1.7
AB adayları	4.9	0.4	3.2
Türkiye	7.4	-6.2	3.6
Çek Cumhuriyeti	2.9	3.3	3.1
Macaristan	5.2	3.7	3.5
Polonya	4.1	1.5	1.8
Bulgaristan	5.8	4.5	4.0
Romanya	1.6	4.8	4.5
BDT	7.9	6.5	3.8
Rusya	8.3	5.4	3.4
Afrika	2.9	3.7	3.4
Orta Doğu	5.6	4.5	3.0

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

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

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Mart 2002.

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



Kaynak: İlgili ülkelerin merkez bankaları.

2002 yılının ikinci yarısından itibaren Dünya ekonomisinin yeniden büyüme sürecine girmesi beklenmektedir.

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

	2000	2001	2002
Gelişmiş Ülkeler	2.3	2.3	1.2
ABD	3.4	2.8	1.4
Kanada	2.7	2.8	1.6
Euro Bölgesi	2.4	2.7	1.6
Almanya	2.1	2.4	1.1
Fransa	1.8	1.8	1.2
İtalya	2.6	2.7	2.1
İngiltere	2.1	2.1	2.3
Japonya	-0.8	-0.7	-1.1
Gelişmekte Olan Ülkeler (GOÜ)	6.1	5.7	5.6
Gelişmekte Olan Asya Ülk.	1.8	2.5	2.7
ASEAN-4**	1.1	1.9	1.2
Çin	3.0	6.6	6.7
Hindistan	0.4	0.7	0.8
Amerika Kıtasındaki GOÜ	4.0	3.8	4.5
Arjantin	8.1	6.4	6.8
Brezilya	-0.9	-1.1	15.9
Şili	7.0	6.8	5.8
Meksika	3.8	3.6	2.4
AB adayları	9.5	6.4	4.4
Türkiye	24.7	21.1	18.0
Çek Cumhuriyeti	54.9	54.4	49.1
Macaristan	3.9	4.7	3.5
Polonya	9.8	9.1	5.1
Bulgaristan	10.1	5.4	3.8
Romanya	10.4	7.5	4.5
BDT	45.7	34.5	26.9
Rusya	25.0	19.9	13.4
Afrika	20.8	20.7	14.1
Orta Doğu	14.2	12.6	9.0
	9.7	8.1	8.7

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

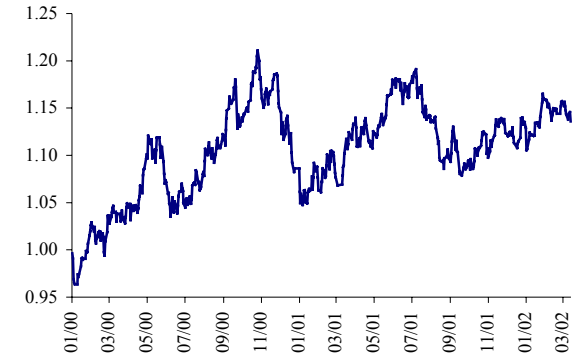
**ASEAN-4 Endonezya, Malezya, Filipinler ve Tayland'ı kapsamaktadır.
Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Mart 2002.

Amerikan ekonomisi, 2001 yılının son çeyreğinde, daralma beklentilerinin aksine, mevsimsellikten arındırılmış ve yıllıklandırılmış verilere göre reel olarak yüzde 1,4 oranında büyümüştür. Son çeyrekteki büyümenin arkasında yüksek seyreden özel tüketim harcamaları ve kamu harcamalarının yer aldığı görülmektedir. Aynı dönemde yatırım harcamalarının ise gerilediği görülmektedir. 2002 yılının ilk çeyreğinde sanayi üretimi ile ilgili açıklanan olumlu veriler ile tüketici ve iş dünyası beklentilerindeki iyileşmeler, ABD ekonomisinin yeniden büyüme sürecine girdiğinin işareti olarak kabul edilmektedir. Ancak durgunluktan çıkışın, geçmiş deneyimlerin aksine daha yavaş olacağını beklenildiği görülmektedir. En son Aralık ayında federal fon faiz oranında 25 baz puanlık indirimine giden FED'in önümüzdeki aylarda yeni bir faiz indirimine gitmesi beklenmemekte olup, aksine büyümenin daha da somutlaşması ile faiz oranlarını tekrar yükseltebileceği öngörülmektedir. 2002 yılının ilk aylarında gözlenen bu

gelişmeler nedeniyle 2002 yılı için yapılan büyüme tahminleri yukarı doğru düzeltilmiştir. Buna göre gelişmiş ekonomiler arasında büyüme sürecine en önce gireceği düşünülen ABD ekonomisinin 2002 yılı için yüzde 1,4 oranında büyüyeceği tahmin edilmektedir.

Gelişmiş ekonomiler arasında en erken ABD ekonomisinin toparlanacağı beklenmektedir.

Grafik VII.2. Euro-Dolar Paritesi



Kaynak: İlgili merkez bankaları.

Küresel yavaşlamaya neden olan şokların ortak olması nedeniyle Avrupa ekonomisindeki yavaşlama sürecinin ABD ekonomisine çok benzer bir seyir izlediği görülmektedir. Ancak, ülke bazında, küresel durgunluğun Avrupa ekonomilerine farklı boyutlarda yansıdığı gözlenmiştir. Özellikle tüketim harcamalarında gözlemlenen farklılıklar ülkelerdeki durgunluğun derecesinin de farklı olmasına yol açmıştır. Almanya ve İtalya'da tüketim yavaşlarken, Fransa ve özellikle İngiltere'de yüksek seyreden tüketim harcamaları bu ekonomilerin diğerlerine göre daha hızlı büyümelerinde en önemli etken olmuştur. Ekonomik faaliyet ve talepteki durgunluğunun hala devam etmesine rağmen Avrupa ekonomisinde de canlanmaya dair sinyallerin yoğunlaşmaya başladığı gözlemlenmektedir. Bölgenin en güçlü ekonomisi Almanya'da 2001 yılının son ayında artan sanayi üretimi, ayrıca 2002 yılının ilk aylarında tüketici ve iş dünyasının bekleyişlerinde görülen iyileşmeler bu ekonomide yıl içerisinde toparlanma sürecinin başlayacağı beklentisini güçlendirmektedir. İhracatında görülen düşmeye rağmen 2001 yılı boyunca küresel yavaşlamadan en az etkilenen İngiltere'nin ise,

faiz oranlarının yükseltilmemesi ve 2002/2003 bütçesinde yer alan büyümeyi destekleyici maliye politikalarının, içinde bulunduğumuz yılda da söz konusu ekonominin büyümesini devam ettirmesine neden olacağı düşünülmektedir.

Avrupa ülkeleri, küresel durgunluktan farklı derecelerde etkilenmişlerdir.

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

	2000	2001	2002
Gelişmiş Ülkeler	-1.0	-0.8	-0.6
ABD	-4.5	-3.9	-3.6
Kanada	2.5	3.1	1.9
Euro Bölgesi	-0.2	0.4	0.7
Almanya	-1.0	-0.2	0.5
Fransa	1.8	2.5	2.4
İtalya	-0.5	0.3	0.5
İngiltere	-1.8	-1.3	-2.2
Japonya	2.5	2.3	3.0
Gelişmekte Olan Ülkeler (GOÜ)			
Gelişmekte Olan Asya Ülk.	3.0	2.5	1.8
Yeni Sanayileşmiş Asya Ülk.*	5.0	4.8	4.3
ASEAN-4**	7.9	5.6	3.7
Çin	1.9	1.5	1.0
Hindistan	-0.9	-0.3	-0.5
Amerika Kıtasındaki GOÜ	-2.5	-2.8	-2.9
Arjantin	-3.1	-2.1	0.9
Brezilya	-4.1	-4.6	-3.8
Şili	-1.4	-1.5	-2.0
Meksika	-3.2	-2.7	-3.2
AB adayları	-5.1	-2.9	-3.6
Türkiye	-4.9	1.3	-1.2
Çek Cumhuriyeti	-4.5	-4.8	-5.2
Macaristan	-2.9	-2.2	-2.9
Polonya	-6.3	-4.0	-4.3
Bulgaristan	-5.8	-6.4	-5.9
Romanya	-3.7	-6.0	-5.6
BDT	13.6	8.3	4.0
Rusya	18.0	11.2	6.1
Afrika	0.6	-0.8	-3.3
Orta Doğu	12.1	6.7	0.1

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

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

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Mart 2002.

Japonya geçtiğimiz on yıldaki üçüncü ciddi durgunluğunu yaşamaktadır. Mevcut durgunluk önemli ölçüde tüketici güvenindeki azalma ve küresel durgunluktan kaynaklanmaktadır. Ancak, bankacılık kesimindeki sorunlar başta olmak üzere derin yapısal sorunların geçtiğimiz on yılda başarıyla üstesinden gelinememesi istikrarlı bir büyüme oranına ulaşılmasını engellemiştir. Kısa dönemde, üretimdeki yavaşlama, özel kesim talebindeki zayıflığın sürüyor olması ve ihracat

imkanlarının kısıtlanmasından kaynaklanmaktadır. 2001 yılının başından bu yana yüksek seyreden işsizlik oranı, çalışma sürelerinin azalması ve reel ücretlerin sabit seyretmesi gibi nedenlerden ötürü, tüketim talebinde azalma gözlenmektedir. Özel sektör yatırımları 2001 yılında kısmen toparlanmış olsa da ileriye yönelik göstergeler 2002 yılının ilk aylarında bu eğilimin zayıflayabileceğini göstermektedir. Diğer taraftan, küresel durgunluk eğilimi ve bilişim teknolojisi mallarına olan talebin hızla düşmesi Japonya'nın, ihracatının gerilemesine yol açmıştır. Japon hükümeti, Şubat ayı sonunda ülkede süregelen deflasyonla mücadele için bankacılık sektörünü desteklemeyi sürdüreceğini duyurduğu ve mikro düzeyde bazı önlemleri içeren yeni bir paket açıklamıştır. Ancak, yeni politika önlemlerinin gücünün sınırlı olacağı öngörüsü nedeniyle piyasalar yeterince olumlu tepki göstermemişlerdir.

Asya-Pasifik bölgesindeki ülkelerin birçoğu zayıflayan dış talepten ötürü 2000 yılından bu yana büyüme oranlarında keskin bir düşüş yaşamıştır. Özellikle elektronik ürünlere olan talepte yaşanan gelişmeler, söz konusu ülkelerin büyüme oranları üzerinde belirleyici etkiye sahip olmaktadır. Bu sektördeki ciddi boyuttaki küresel durgunluk, bölge ülkelerinin bazılarını önemli ölçüde zarara uğratmıştır. Petrol fiyatlarındaki gerilemenin bölge ülkelerinin çoğunda canlanmayı destekleyici bir unsur olmasına karşın, petrol ihracatçısı Endonezya ve Malezya gibi ülkeler aşağı yönlü fiyat hareketinden olumsuz etkilenecektir. Bölgedeki diğer ülkelere kıyasla dış ticarete daha az bağımlı olan Çin ve Hindistan'da ekonomik faaliyetler canlılığını korumaktadır. Ancak, bu iki ülkede de 2000 yılından bu yana ihracatta düşüş, düşük tüketici ve iş alemi güveni ile büyüme oranlarında bir yavaşlama gözlenmiştir. Japon yeninin yakın zamanlarda diğer para birimlerine karşı değer kaybetmesinin yarattığı endişelere ek olarak Japonya'nın bölge ülkeleri açısından önemli bir ticaret ortağı ve sermaye ve yatırım kaynağı olduğu da göz önüne alındığında, Japonya'daki daralmanın bölge ülkelerindeki ekonomik faaliyetlerin güçsüzlüğüne daha da katkıda bulunacağı düşünülmektedir.

ABD’de yılın ikinci yarısında belirginleşmesi beklenen toparlanma sürecinin, dış ticaret hacminde ABD’nin ağırlığının büyük olduğu Asya ülkelerini olumlu etkilemesi beklenmektedir.

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

	1999	2000	2001	2002
İmalat Sanayi Ürünleri	-1.9	-5.1	-2.2	-1.8
Ham Petrol	37.5	57.0	-14.1	-17.6
Petrol Dışı Temel Ürünler	-7.0	1.8	-5.5	-0.1
Gıda Ürünleri	-15.6	-0.5	3.0	3.9
İçecekler	-21.3	-16.6	-19.1	3.9
Tarımsal Ürünler	2.3	2.0	-7.3	-4.5
Metal Ürünleri	-1.5	12.1	-9.5	0.3
Dünya Ticaret Fiyat Deflatörü	-1.9	0.2	-3.4	-0.8

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Mart 2002.

Latin Amerika ekonomilerine ilişkin gelişme ve beklentiler Arjantin ekonomisinin yaşamakta olduğu krize odaklanmış bulunmaktadır. Arjantin ekonomisine ilişkin göstergeler kısa dönemde belirsizliğini korumaktadır. Hızla artan işsizlik oranı, düşük seyreden güven düzeyi, banka mevduatlarının dondurulması gibi gelir ve harcama üzerinde doğrudan etkili faktörlerden ötürü yurtiçi talebin içinde bulunduğumuz yılda keskin biçimde gerilemesi beklenmektedir. Dış talepteki

yaşanabilecek olumlu gelişmelere ve Arjantin ekonomisinin devalüasyondan sonra kazandığı rekabet gücüne rağmen tarım ürünleri ihracatının esnek olmamasından ötürü kısa vadede ihracatta büyük bir sıçrama mümkün görünmemektedir. Özetle, 2002 yılında Arjantin ekonomisinin belirgin ölçüde daralması ve enflasyonun hızlanması kaçınılmaz görünmektedir. Arjantin krizinin diğer bölge ülkelerine yayılması şimdilik pek olası görünmemekle birlikte, uygun politikaların yürürlüğe konmaması, güven düzeyinin daha da gerilemesi ve bölge ülkelerinin Arjantin’in kazandığı rekabet gücüne yumuşak şekilde uyum gösterememesi durumunda krizin yayılma riski önemini koruyacaktır. Bu endişelere karşın, bölge ekonomilerindeki gelişmeler bu ülkelerin dış ticaret ve finansman ilişkileriyle şekillenmeye devam edecektir.

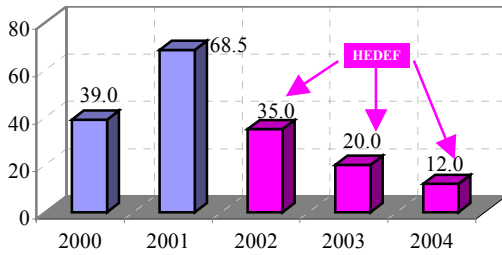
Uygun politikaların yürürlüğe konmaması, güven düzeyinin daha da gerilemesi ve bölge ülkelerinin Arjantin’in kazandığı rekabet gücüne yumuşak şekilde uyum gösterememesi durumunda krizin bölge ekonomilerine yayılma riski önemini koruyacaktır.

VIII. İLERİYE YÖNELİK ENFLASYON DEĞERLENDİRMESİ

Para Politikası Raporunun bu bölümünde, Kasım 2001 tarihli rapordan sonra meydana gelen ekonomik gelişmeler, önümüzdeki dönemde enflasyonun izleyeceği seyir bağlamında değerlendirilecektir. Bunlara ek olarak 2002 yılı geneli için enflasyondaki olası gelişmeler hakkında bir değerlendirilme yapılacaktır.

Uygulanan ekonomik program çerçevesinde enflasyonun düşürülmesine yönelik orta vadeli bir strateji belirlenmiştir. Bu stratejiye göre, uygulanacak olan para ve maliye politikaları ile ekonomide etkinliği ve verimliliği artırıcı yapısal düzenlemelerin katkısıyla enflasyonun aşamalı olarak 2002 yılı sonunda yüzde 35'e, 2003 yılı sonunda yüzde 20'ye ve 2004 yılı sonunda ise yüzde 12'ye düşürülmesi hedeflenmektedir (Grafik VIII.1).

Grafik VIII.1. TÜFE Enflasyonu: Gerçekleşme ve Hedefler (Yıllık Yüzde Değişim)



VIII.A. ENFLASYONU ETKİLEYEN TEMEL UNSURLARⁱ

VIII.A.1. Toplam Talep ve Toplam Arz Gelişmeleri

GSYİH, 2001 yılının son çeyreğinde, bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 10,4 oranında gerilemiştir. Net dış alem faktör gelirlerindeki azalmadan ötürü GSMH'deki gerileme ise yüzde 12,3 oranında gerçekleşmiştir.

ⁱ Kutu VIII.A.1.

Geçtiğimiz yıl krizden ötürü oluşan belirsizlik ortamı, bankacılık sektöründe ortaya çıkan sorunların reel sektör ve tüketicilere açılan kredi miktarının önemli ölçüde azalmasına yol açması, istihdam ve reel ücretlerdeki gerileme gibi etkenler sonucunda yurtiçi talep daralmıştır.

2001 yılının son çeyreğinde GSYİH'nin yüzde 60'ından fazlasını oluşturan özel tüketim harcamaları yüzde 11,7 oranında gerilemiştir. Söz konusu gerilemedeki en belirgin unsur, dayanıklı tüketim mallarına yönelik yapılan harcamalardaki yüzde 33,2 oranındaki azalmadır.

Bankacılık ya da ödemeler dengesi krizi yaşayan diğer ülke deneyimlerinde de gözlendiği gibi krize ilk olarak ve en fazla tepki veren harcama kalemi yatırımlardır. Kriz sonrasında oluşan belirsizlik ve ekonominin geleceğine ilişkin güvenin sarsılması, niteliği gereği gelecek dönemlerde gelir sağlaması amacıyla yapılan yatırımların riskini artırmaktadır. Benzer şekilde, Türkiye'de de yatırımlar geçtiğimiz yılın ilk çeyreğinde ağırlıklı olarak Kasım 2000 krizinin etkisiyle yüzde 13,1 gerilemiştir; ancak, Şubat 2001 krizinin yatırımlar üzerindeki etkisi daha büyük olmuştur. Yatırımlardaki gerileme, özel sektörün makine ve teçhizat yatırımları kaynaklı olarak yıl sonuna kadar hızlanmış olup, son çeyrekte yüzde 38,7 oranında azalmıştır.

Tablo VIII.A.1.1. GSYİH Alt Kalemlerinin Büyümeye Katkısı (yüzde)

	Özel Tüketimi	Kamu Tüketimi	Özel Sabit Sermaye Yatırımları	Kamu Sabit Sermaye Yatırımları	Stok Değişimleri	Net İhracat	GSYİH Büyümesi
2000	4.2	0.6	3.1	1.3	1.1	-3.0	7.4
I-2001	-1.9	-0.1	-3.3	-0.2	-5.3	10.3	-0.8
II-2001	-7.8	-0.6	-7.4	-2.6	-8.6	17.3	-9.6
III-2001	-6.2	-1.0	-8.0	-1.4	-0.3	10.0	-7.4
IV-2001	-7.5	-1.1	-9.4	-2.0	-2.9	12.3	-10.4
2001	-6.1	-0.7	-7.3	-1.6	-4.0	12.4	-7.4

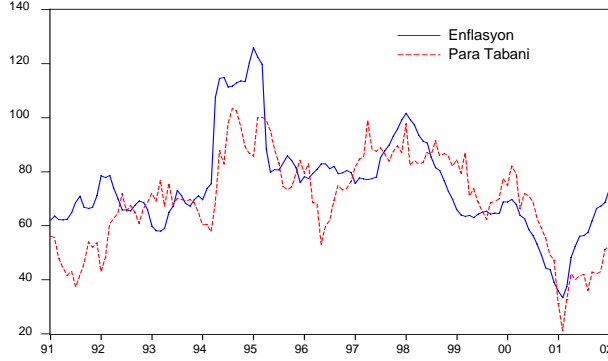
Kaynak: DIE, TCMB

Geride bıraktığımız yıl net mal ve hizmet ihracatını temelde üç unsur belirlemiştir: Türk lirasının reel olarak değer kaybetmesi, yurtiçi talep ve üretimdeki daralma ile küresel ekonomik koşullardaki kötüleşme. 2001 yılında Türk lirasının çok büyük oranda reel olarak değer kaybetmesi ve birim emek maliyetlerindeki reel gerileme

KUTU.VIII.A.1. TÜRKİYE'DE ENFLASYONİST SÜREÇ

Enflasyonun parasal bir olgu olduğu genelde ekonomi literatüründe kabul gören bir görüştür. Özellikle orta ve uzun dönemde, paranın dolaşım hızı ve büyüme dikkate alındığında, parasal büyüklüklerin artış hızı ile enflasyon arasında pozitif bir korelasyon bulunmaktadır. Söz konusu korelasyon hem uluslararası hem de Türkiye tecrübeleri tarafından doğrulanmaktadır (Grafik 1).⁽¹⁾

Grafik 1: Para Tabanı ve Enflasyon (1991:01-2002:02)



İlk bakışta parasal büyüklüklerin kontrolü ile enflasyonu kontrol altına almak mümkün gibi gözükse de, bulunan korelasyon nedenselliğin yönü konusunda bir bilgi vermemektedir. Ekonomi literatüründe para ve fiyatlar arasındaki nedensellik ilişkisi üzerine iki alternatif açıklama göze çarpmaktadır. Fiyat esnekliği varsayımına dayalı geleneksel parasal modeller, nedenselliğin parasal genişlemeden, fiyatlara doğru olduğunu iddia etmektedir. Bu çerçevede, para politikasının durumuna (gevşek veya sıkı) bağlı olarak, fiyatların hemen uyum sağlaması beklenir. Örneğin, eğer merkez bankası parasal tabanın artış hızını yavaşlatabilirse, ekonomik birimler buna göre beklentilerini ayarlayacak ve sonuçta enflasyon uzun dönem denge değerine doğru yaklaşacaktır.

Fiyat katılıklarını içeren modeller, merkez bankasının kısa dönemde karşılaşmış olduğu enflasyonist şokları—örneğin ücretlerin enflasyon hedefi ile tutarsız olarak artması—hızlı bir şekilde telafi edemeyeceğini öne sürmektedir. Prensip olarak, merkez bankası bu tür şoklar karşısında para arzını sabit tutabilir. Ancak, reel para balanslarına olan talep esnekliği düşük olduğu için, reel para balanslarında yaşanacak düşüş çok yüksek faiz artışını da beraberinde getirecektir. Nihai olarak, merkez bankası kısmen veya tamamen bu tür enflasyonist şoklara intibak etmek zorunda kalacaktır. Bu nedenden dolayı, fiyat katılıklarını içeren modeller, para politikasının durumunun merkez bankasının söz konusu intibakının boyutu ile değerlendirilmesi gerektiğini öne sürmektedir.

Yukarıdaki tartışma iki önemli enflasyonist baskının altını çizmektedir:

(i) para arzında artışa neden olan dışsal şoklar enflasyona neden olur (parasal yaklaşım);

(ii) ekonomideki ana fiyatların maruz kaldığı şoklar—ücretler, döviz kurları ve kamu fiyatları—doğrudan enflasyonu etkiler; para politikası kısmi olarak bu şoklara intibak eder ve intibak derecesi de şokun enflasyon oranı üzerindeki boyutunu belirler.

Bu açıklamaların ışığı altında, akla gelen ilk soru Türkiye'deki enflasyonist sürecin dışsal parasal şoklardan mı yoksa temel fiyatlarda yaşanan şoklara Merkez Bankası'nın kısmen intibak etmesinden mi kaynaklandığıdır. Bu soruya verilebilecek en basit cevap, Granger Nedensellik testleri doğrultusunda elde edilebilir.⁽²⁾ Para Tabanı ve Enflasyon (TÜFE) arasında 1988:01-2001:12 dönemini kapsayan iki olasılık değişkenli Granger Nedensellik testleri yapılmıştır. Nedensellik testleri için marjinal anlamlılık düzeyleri (p-değerleri) göz önünde tutularak yapılan analizde, fiyatlardan para tabanına doğru bir nedensellik ilişkisi olduğu ortaya çıkmaktadır.

Granger Nedensellik testleri, ilişkinin yönü konusunda bir bilgi verse de, söz konusu ilişkinin derecesi hakkında bir bilgi vermemektedir. Bu konuyu daha detaylı bir şekilde araştırmak için, TÜFE, para tabanı, döviz kuru, ücretler ve kamu fiyatlarını endojen değişken olarak içeren VAR (vector autoregression) modeli kullanılmaktadır.⁽³⁾ Yaygın olarak kullanılan dikeyleştirilmiş (orthogonalized) etki-tepki analizi yerine, Pesaran ve Shin'in (1998) önerdikleri **Genelleştirilmiş etki-tepki analizi** kullanılarak değişkenler arasındaki ilişki incelenmektedir. Bu yöntem, geleneksel etki-tepki analizinden farklı olarak, şokların dikeyleştirilmesini gerektirmemekte ve VAR denkleminde yer alan değişkenlerin sıralanmasından etkilenmemektedir. Bu yaklaşım aynı zamanda, sıralamadan-bağımsız hata tahmin varyans ayrıştırmasını oluşturmak için de kullanılmaktadır.

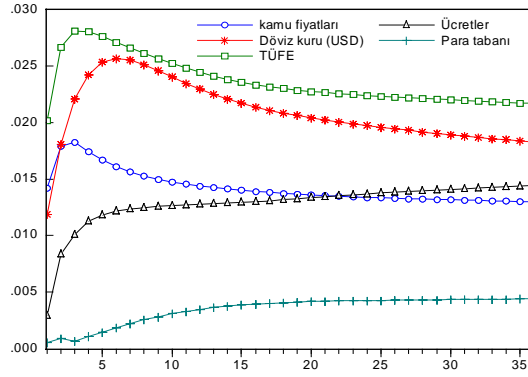
⁽¹⁾ R. Lucas (1996), "Nobel Lecture: Monetary Neutrality", *Journal of Political Economy*, vol.104.

⁽²⁾ Granger, C. W. J. (1969).

⁽³⁾ Bir Vektör Otoregresyon (VAR) sisteminde bulunan değişkenlerin durağan olması gerektiği konusu tartışmalıdır. Sims (1980) ve diğerleri, değişkenler birim kök içerseler bile bunların birinci farklarının alınması gerektiğini ileri sürmektedirler. Bir VAR analizinin temel amacının, tahmin sonuçları elde etmekten çok, değişkenler arasındaki karşılıklı ilişkileri belirlemek olduğu görülmektedir. Birinci farkların alınmasına karşı geliştirilen temel argüman, böyle yapmakla, değişkenlerin eş-hareketlerinin (co-movements) sağlayacağı enflasyonun kaybolacağı şeklindedir. Phillips-Perron durağanlık testi sonuçlarının, değişkenlerin birinci dereceden durağan olduğunu, I(1), göstermesine karşın, bu uyarılar göz önünde bulundurularak değişkenlerin farkları alınmamıştır.

Aşağıdaki grafik (Grafik 2), enflasyonun (TÜFE), kamu fiyatları, ücretler, döviz kuru ve para tabanındaki bir standart sapmalı değişime göre, 36 aylık bir dönemi kapsayan etki-tepki fonksiyonlarını göstermektedir.⁽⁴⁾

Grafik 2: TÜFE'nin Genelleştirilmiş Bir Standart Sapmalı Değişime Verdiği Tepki



Etki-tepki fonksiyonlarını elde etmek için oluşturulan VAR modeli, AIC (Akaike Information Criterion), SC (Schwarz Criterion) ve HQ (Hannan-Quinn) istatistik değerleri göz önünde bulundurularak 2 gecikmeli değerler ile tahmin edilmiştir. Oluşturulan bu model, durağanlık koşulunu sağlamakta ve içsel bağıntı sorunu göstermemektedir.

Grafik 2'de, enflasyonun, kamu fiyatları, döviz kuru, ücretler ve para tabanındaki bir birimlik şoka gösterdiği tepkiler yer almaktadır.⁽⁵⁾ Kamu fiyatlarındaki bir şok enflasyon üzerinde istatistiksel olarak 3 ay sonra en önemli etkiye neden olmaktadır: Kamu fiyatlarındaki yüzde 1 standart sapmalı bir şok, fiyat düzeyinde yaklaşık yüzde 1,8'lik bir artışa neden olmaktadır. 13 ay sonra kamu fiyatlarının fiyat düzeyi üzerindeki etkisi ortadan kalkmaktadır.

Döviz kurundaki şokun fiyat düzeyi üzerindeki istatistiksel olarak en önemli etkisi 6 ay sonra ortaya çıkmaktadır: döviz kurundaki yüzde 1 standart sapmalı bir şok, fiyat düzeyini yaklaşık yüzde 2,5 düzeyinde artırmaktadır. Döviz kurunun fiyat düzeyi üzerindeki etkisi 20 ay sonra ortadan kalkmaktadır.

Para tabanındaki şokların, fiyat düzeyi üzerinde istatistiksel olarak önemli bir etkiye yol açmadığı gözlenmektedir. Ancak, hem ücretteki, hem de fiyat düzeyinin kendisindeki şokların, fiyat düzeyi üzerinde istatistiksel olarak önemli etkiye neden olduğu gözlenmektedir.

Para tabanı ve fiyat düzeyi için yapılan genelleştirilmiş tahmin hata varyans ayrıştırılmaları sonuçları aşağıda (Tablo 1 ve Tablo 2) sunulmaktadır. 36 aylık bir dönemde kamu fiyatları ve döviz kuru sırası ile para tabanındaki tahmin hatasının 0.19'unu (yüzde 19) ve yüzde 56'sını açıklamaktadır. Buna karşılık, ücretler ve TÜFE para tabanındaki tahmin hatasının sırası ile yüzde 15'lik ve yüzde 56'ya varan kısmını açıklamaktadır.

⁽⁴⁾ Standart hatalar, 1000 tekrar içeren Monte Carlo yöntemi ile hesaplanmıştır ve standart hata banlıları da (± 2 standart sapmalı) dahil edilmiştir. Monte Carlo standart hataları şu şekilde hesaplanmıştır: Her tekrarda, VAR katsayılarının asimptotik dağılımından tesadüfî bir örnek alınmıştır. VAR katsayılarının asimptotik dağılımı Hamilton (1994)'te verilmiştir. Simüle edilmiş bu katsayılardan etki-tepki fonksiyonları hesaplanmıştır. Bu süreç 1000 kez tekrar edildikten sonra, yüzdelik yöntemi ile, %95'lik güven aralıkları oluşturulmuştur. Buradaki standart hatalar, simüle edilen etki-tepkilerin 1000 kez tekrar edilmesi ile oluşturulan standart sapmalardır.

⁽⁵⁾ Değişkenler logaritmik formda olduğu için, etki-tepkiler baza göre kümülatif artış oranlarını göstermektedir.

Tablo 1: Para Tabanı için Genelleştirilmiş Varyans Ayrıştırmaları

Dönem	Kamu Fiyatları	Döviz Kuru	TÜFE	Ücretler	Para tabanı
12 (ay)	0.12	0.50	0.32	0.07	0.31
24(ay)	0.17	0.56	0.50	0.12	0.16
36(ay)	0.19	0.56	0.56	0.15	0.11

Enflasyon (TÜFE) için yapılan genelleştirilmiş varyans ayrıştırmalarında, kamu fiyatlarının, döviz kurunun, ücretlerin ve para tabanının, 36 aylık bir dönemde fiyat düzeyindeki tahmin hatasının, sırasıyla yüzde 25, yüzde 55, yüzde 21 ve yüzde 2'lik kısmını açıkladığı gözlenmektedir. Enflasyonun, 36 aylık dönemde, kendisinin tahmin hatasının yüzde 70'lik kısmını açıklaması, Türkiye'deki enflasyonist ataletin (inertia), enflasyon dinamiği üzerinde ne kadar önemli bir etken olduğunu açıkça göstermektedir.

Tablo 2: TÜFE için Genelleştirilmiş Varyans Ayrıştırmaları

Dönem	Kamu Fiyatları	Döviz Kuru	TÜFE	Ücretler	Para tabanı
12(ay)	0.27	0.58	0.73	0.14	0.01
24(ay)	0.26	0.57	0.71	0.18	0.01
36(ay)	0.25	0.55	0.70	0.21	0.02

Ampirik sonuçlar para politikasının geçmişte büyük bir ölçüde enflasyonist şoklara intibak ettiğini göstermektedir. Buna karşılık, parasal şokların döviz kuru, ücretler ve kamu fiyatları gelişmelerini açıklama derecesinin son derece düşük olduğu görülmektedir.

Sonuç olarak, yukarıda özetlenen ampirik bulgulara göre, Türkiye ekonomisindeki enflasyonist baskının kaynağı parasal olmayan faktörlerdir. Ampirik sonuçlara göre bu faktörler: (i) döviz kurunda yüksek değer kaybına yol açan şoklar; (ii) kamu sektörü fiyat ayarlamaları; ve (iii) enflasyonist atalettir. Bu bağlamda, Merkez Bankası'nın döviz kuru, ücretler ve kamu fiyatlarında görülen şoklara hedeflenen enflasyon oranı doğrultusunda gerekli tepkiyi vermesi önem arz etmektedir.

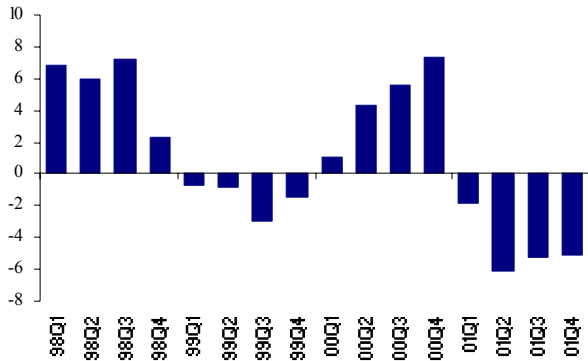
Kaynakça:

- Granger, C. W. J. (1969), "Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-Spectral Methods," *Econometrica*, Temmuz 1969, sayfa 424-38.
- Hamilton, J. D. (1994), *Time Series Analysis*, Princeton University Press.
- Lucas, R. (1996), "Nobel Lecture: Monetary Neutrality", *Journal of Political Economy*, cilt 104.
- Peseran, M.H. and Y. Shin (1998), 'Generalized Impulse Response Analysis in Linear Multivariate Models', *Economic Letters*, cilt 58, sayfa 17-29
- Sims, C. (1980), "Macroeconomics and Reality", *Econometrica*, cilt 48, sayfa 1-49.

ihracatçı sektörler için rekabet gücü yaratmıştır. Ancak, yıl genelinde yurtdışı talebin zayıf kalması, ihracat fiyatlarının gerilemesi, ihracatçıların karşılaştıkları finansman sorunları, ihracatta ithal girdi kullanımının yüksek olması ve yılın son aylarından itibaren Türk lirasının güçlenmeye başlaması ihracat artışını kısıtlamıştır. Özellikle yılın son çeyreğinde mal ihracatındaki olumlu gelişmeye karşın, 11 Eylül olaylarının etkisiyle turizm gelirlerinin gerilemesi hizmet ihracatını olumsuz etkilemiştir. İthalat talebinde ise, temelde yatırım harcamaları ve üretimin önemli ölçüde gerilemiş olmasından ötürü büyük oranda bir azalma gözlenmektedir.

Gelişmekte olan diğer ülkelerin benzer kriz deneyimleri göz önüne alındığında, pozitif büyümenin krizin yaşandığı çeyrekte itibaren 3 ila 5 çeyrek sonra başladığı görülmektedir. Nitekim, mevsimsellikten arındırılmış GSYİH 2001 yılının son çeyreğinde bir önceki döneme göre oldukça sınırlı bir artış gözlenmiştir. Ayrıca, potansiyel üretimden sapma olarak hesaplanan üretim açığında, geçen yılın son çeyreğinde zayıf bir iyileşme görülmektedir. Ocak ve Şubat aylarında sanayi üretimi geçen yılın aynı dönemine göre gerilemiştir. Ancak, mevsimsel düzeltilmiş üretim endeksleri bir önceki aya göre artış göstermiştir.

Grafik VIII.A.1. Üretim Açığı / Potansiyel GSYİH* (Yüzde)



Kaynak: DİE, TCMB

* Üretim açığı = Mevsimsellikten Arındırılmış GSYİH - Potansiyel GSYİH

TCMB İktisadi Yönelim Anketinin iç ve dış talep ile üretim beklentilerine yönelik çeşitli soruları tek bir endeks haline getirilerek hesaplanan Talep ve Üretim İlişkin Beklenti Endeksi, 2001 yılı Kasım ayından bu yana gelecek üç aya yönelik beklentilerin hızla iyileştiğini göstermektedir (Grafik VIII.A.1, Kutu V.1.1). İktisadi Yönelim Anketi sonuçlarına göre Ocak ve Şubat aylarında iç talepte görece bir iyileşmenin başladığına dair göstergeler belirlemeye başlamıştır. Ancak, 2001 yılının son çeyreğinde reel ücretler ve istihdamdaki keskin düşüş özel tüketim harcamalarında beklenen yükselişe engel teşkil etmektedir.

Yukarıda değinilen toplam arz ve talep gelişmeleri ve özetlenen olumlu beklentiler doğrultusunda ekonomik faaliyetlerde yılın ikinci çeyreğinden itibaren, enflasyon üzerinde baskıya yol açmaksızın sınırlı bir toparlanma beklenmektedir. Firmaların stok biriktirmeleri ile özel tüketim harcamalarının söz konusu toparlanmanın temel kaynağı olacağı düşünülmektedir.

İktisadi Yönelim Anketi sonuçlarına göre firmaların mamul mal stoku 2001 yılı sonuna kadar gerilemiştir. Ancak, bu aydan itibaren mamul mal stokları yeniden birikmeye başlamıştır. 1994 yılında yaşanan krizin ardından, ertesi yıl yapılan stok ayarlamaları 1995 yılındaki hızlı canlanma sürecine katkıda bulunmuştur. Benzer şekilde, firmaların geçtiğimiz yıl önemli ölçüde tükenen stoklarını yeniden biriktirmeye başlamaları büyümeyi uyarıcı bir etken olacaktır.

Özel tüketim harcamaları ise, önceden değinilen riskler de göz önünde bulundurularak, yakın zamanda ekonomide meydana gelen olumlu belirtiler ışığında büyüme için diğer belirleyici etken olacaktır. Döviz kurunun istikrar kazanması, enflasyon ve faiz oranlarının aşamalı olarak gerilemeye başlaması, bankacılık sektörü yeniden yapılandırma sürecinin ilerlemesi ve ekonominin geleceğine ilişkin beklentilerin olumluya dönmesi, reel gelir ve servet etkisi yaratarak ve kredi olanaklarını artırarak yurtiçi talebi destekleyecektir. Ancak, kamu sektörünün faiz dışı fazla hedefinden dolayı yurtiçi talebe katkısı sınırlı kalacaktır (Tablo VIII.A.1.1).

İhracat ve turizm konusunda bu raporun yayına girdiği zamana kadar açıklanan veriler ve gerçekleşen yurtdışı gelişmeler kesin bir yargıya ulaşmak açısından yeterli görülmemektedir. Buna karşın, Türk lirasının güçlenmeye başlaması ve dış talep konusundaki belirsizliklerin - azalarak da olsa- sürmesi 2002 yılında ihracatın geçtiğimiz yıl gösterdiği performansa ulaşması ihtimalini güçleştirmektedir. Ocak-Mart döneminde, yurdumuza gelen turist sayısı beklentilerin üzerinde artış göstermiştir. Olumsuz uluslararası siyasi gelişme olmaması durumunda, turizm sektöründe bu eğilimin önümüzdeki dönemde de devam etmesi büyüme olumlu etkileyecektir.

VIII.A.2. Döviz Kuru Gelişmeleri

2001 yılı Ağustos ayından itibaren Merkez Bankası döviz piyasalarına müdahalede bulunmamış ve Aralık ayında da programlı döviz satış ihalesini durdurmuştur. 2001 yılı Kasım ayından itibaren, programa olan güvenin artması, ek dış kaynak sağlanmasına yönelik açıklamalar ve iç borçların sürdürülebilirliğine ilişkin kuşkuların kalkması Türk lirasının güçlenmesine neden olmuştur.

2002 yılı ilk üç aylık döneminde nominal döviz kurları istikrarlı bir seyir izlemiş ve 2001 yılı Aralık sonundan itibaren Türk lirası nominal olarak sepet karşısında yüzde 1,3 oranında değerlenmiştir. İlk üç ayda Türk lirasının güçlenmesine ek olarak kurlardaki dalgalanma da (TL/ABD doları, değişim katsayısı) belirgin bir şekilde azalmıştır.

Yılın ilk üç ayında, IMF'den sağlanan ek dış kaynak ve bunun kullanımı piyasalarda döviz arz fazlasına yol açmıştır. Ayrıca, Hazine'nin uluslararası piyasalardan borçlanması ve bankacılık kesiminin açık pozisyonlarını kapatmış olması da döviz arz fazlasına katkıda bulunarak, Türk lirasının güçlenmesini sağlamıştır. Bu dönemde yurt içi talebin yetersiz olması reel kesimden kurlar üzerinde baskı yaratabilecek bir döviz talebi gelmesini de engellemiştir.

Türk lirasının güçlenmesi 2002 yılı Ocak-Mart döneminde, başta kamu fiyatları olmak üzere özel imalat

sanayii fiyat artışlarını sınırlandırmıştır. Ancak, döviz kurlarının etkisi sektörler itibariyle homojen bir yapı göstermemiştir. Döviz kurları dışında, talep ve diğer maliyet koşulları ile firmaların fiyatlandırma politikaları da bunda etkili olmuştur.

2002 yılı ikinci üç aylık döneminde de, ekonomide döviz arz fazlasının devam etmesi beklenmektedir. Reel kesimde nisbi bir canlanma gözlenmekle birlikte bunun ithalat talebi ve döviz kurları üzerinde aşırı bir baskı yaratmayacağı tahmin edilmektedir. Bu nedenle, önümüzdeki dönemde, enflasyona döviz kurlarından sınırlı bir baskı gelebileceği öngörülmektedir.

VIII.A.3. Kamu Fiyatlarındaki Gelişmeler

2001 yılı Kasım ayından bu yana, kamu kesimi fiyatlandırma politikası, genelde, enflasyon hedefi ile uyumlu bir çerçevede belirlenmiştir. Bunda, yukarıda da belirtildiği gibi, döviz kurundaki gelişmeler de yardımcı olmuştur. 2002 yılının ilk üç ayı incelendiğinde, kamu kontrolünde olan fiyatların yüzde 7,5 oranında yükseldiği görülmektedir. Döviz kuru gelişmelerinin yanı sıra, başta akaryakıt fiyatları olmak üzere enerji ve imalat sanayi fiyatlarındaki olumlu gelişmeler de kamu kontrolünde olan fiyatların yüzde 35 TÜFE enflasyon hedefiyle tutarlı bir seyir izlemesine katkıda bulunmuştur.

Enflasyon hedeflemesine geçiş sürecinde kamu maliyesindeki disiplin kararlılıkla sürdürülmektedir. Para tabanı ve konsolide bütçe faiz dışı fazla gerçekleştirmeleri, önceden açıklanan hedefler doğrultusundadır. Bu olgu, programın kredibilitelerini artırarak beklentileri olumlu yönde etkilemektedir. Bu gelişmelere paralel olarak, yeni borçlanma kanunu başta olmak üzere yapısal reformların sürdürülüyor olması 2002 yılı genelinde fiyatların olumlu seyretmesine katkıda bulunacaktır. Bu bağlamda kamu fiyatlarının da yıl genelinde yüzde 35 hedefi ile uyumlu bir gidişat göstermesi beklenmektedir.

VIII.A.4. Global Ekonomik Koşullar

Dünya ekonomisinde 2001 yılında yaşanan hızlı daralmanın ardından, 2002 yılında özellikle ABD

ekonomisindeki iyileşmeyle birlikte, büyümeye ait ilk belirtiler oluşmaya başlamıştır. ABD'deki kadar güçlü olmamakla birlikte, Japonya hariç bazı Asya ülkelerinde ve Avrupa'da da benzer belirtiler gözlenmektedir. Japonya ve Arjantin gibi bazı ülkeler halen ciddi endişelere neden olurken, ileriye yönelik göstergeler dünya ekonomisindeki toparlanmanın 2002 yılının ortasına doğru güçleneceğine işaret etmektedir. Dünya ekonomisinin görünümüne ilişkin belirsizlikler, 11 Eylül olaylarının etkisinin beklenenden daha az kalıcı olmasından ötürü azalmaktadır.

Tüketici ve üretici güveni istikrar kazanmış olup, ABD'de artmaya başlamıştır. Küresel düzeyde ekonomik faaliyetler halen yetersiz olmasına rağmen, özellikle sanayi üretimindeki azalış eğiliminin durmuş olduğu ve sanayi üretim endekslerinin yatay bir seyir izlemeye başladığı görülmektedir. Diğer taraftan, dünya ticaret hacminde de benzer bir eğilim gözlenmektedir. Gelişmiş ülkelere ait öncü gösterge endeksleri ise ümit verici şekilde yönlerini yukarı çevirmiştir. Küresel daralmadan, ABD'ye benzer bir şekilde etkilenen Euro alanı ekonomileri yine ABD ile paralel bir toparlanma eğilimi göstermektedirler. Mevcut durumda güçlü bir toparlanma gözükmemekle birlikte 2002 yılının ilk aylarında açıklanan verilerin, durgunluk sürecinin yıl içinde aşılma başlanacağına ilişkin işaretler taşıdığı görülmektedir. Euro alanının en güçlü ekonomisi olan Almanya'da 2002 yılının ilk aylarında tüketici ve işdünyası beklentilerinde gözlenen iyileşmeler ve sanayi üretiminde sınırlı da olsa, görülen artış Euro alanı ekonomilerinin içinde bulunduğumuz yılda toparlanacağı ile ilgili önemli bir gösterge sayılmaktadır.

Söz konusu olumlu göstergelere rağmen küresel toparlanmaya yönelik bazı riskler de mevcuttur. Bu risklerden en belirleyici olanı, ABD ekonomisinde özel sektör yatırımlarının gerilemeye devam etmesi olasılığı ile ham petrol fiyatlarındaki yükseliştir. Ayrıca, diğer önemli bir belirsizlik unsuru ise, ABD ekonomisindeki büyümenin ne düzeyde olacağı ve büyümeye birlikte gelen canlanmanın diğer ülkelere yansımaya süresi ve gücünün kesin olarak tahmin edilememesidir.

11 Eylül olaylarının ardından güçlü bir şekilde toparlanan finansal piyasalarda ise ileriye yönelik olumlu beklentiler daha belirgindir. Hisse senedi piyasaları hızlı bir şekilde yükselmiş, sabit getirili menkul kıymetlerde ise hem gelişmiş hem de gelişmekte olan piyasalarda faiz oranları arasındaki farklılık (spread) azalmıştır. Belirsizliğin yavaş yavaş ortadan kalkmasıyla birlikte, 11 Eylül olaylarından olumsuz şekilde etkilenen gelişmekte olan ülke ekonomileri piyasalarında riskten kaçınma davranışı azalmıştır. ABD doları, ABD ekonomisinin canlanmasıyla ilgili piyasa beklentilerinden dolayı güç kazanmaya devam etmiştir. Euro ise Ocak ayında sürekli düşüş göstermiş, ancak sonrasında bir miktar yükselerek ABD dolarına karşı 0,86-0,88 aralığında hareket etmiştir. Japon yeni ise son üç yılın en düşük seviyelerine gerilemiştir.

Arjantin'de yaşanan krizin diğer gelişmekte olan ülke ekonomilerine bulaşma etkisi, söz konusu krizin büyük ölçüde tahmin edilebilmiş olmasının bir yansıması olarak sınırlı kalmıştır. Türkiye'de uygulanan ekonomik programın başarıyla sürdürülüyor olması, yatırımcı güveninin yeniden sağlanmaya başlanması ve uygulanan politikaların Arjantin'dekilerden farklı olduğunun daha da belirginleşmesi gibi nedenlerden ötürü Türk tahvillerinin *spread*leri 2002 yılı Mart ayı boyunca gösterge niteliğindeki EMBI+ endeksinin altında seyretmiştir.

Dünya ekonomisi açısından risk oluşturabilecek diğer önemli unsur, uluslararası ham petrol fiyatlarının, Nisan ayında Ortadoğu'daki gerginlikler nedeniyle yüksek seviyelere çıkmasıdır. Ham petrol fiyatları 11 Eylül olaylarının hemen ardından hızla yükselmiş olmasına karşın, yıl sonuna doğru varil başına 19 ABD doları seviyesine düşmüştür. Ancak, Nisan ayında Ortadoğu'da meydana gelen olaylar sonucunda ham petrol fiyatları Nisan başında 27,55 dolar/varile yükselmiştir. Ham petrol talebinin azalması, petrol stoklarının yüksek seviyelere çıkması ve dolayısıyla ham petrol fiyatlarının düşmeye devam etmesinden ötürü, OPEC yılbaşından itibaren geçerli olmak üzere, üretim kotalarını 2002 yılının ortasına kadar kısma kararı almıştır.

Kısaca özetlendiğinde, küresel ekonominin 2002 yılı gidişatını belirleyecek iyimser ve kötümser iki ayrı senaryo bulunmaktadır. Uluslararası siyasi gelişmelerdeki olumsuz ortamın devam etme olasılığı küresel büyüme ve enflasyon açısından önemli bir risk unsuru olarak karşımıza çıkmaktadır. Kötümser senaryo olarak ortaya koyabileceğimiz bu durum, uluslararası petrol fiyatlarının aşırı yükselmesine ve ülkemiz de dahil olmak üzere bir çok ülkenin bu durumdan olumsuz etkilenmesine yol açacaktır. Ancak, uluslararası siyasi koşullarda önemli bir değişiklik olmadığı sürece yeni belirlenen kotaların fiyatlar üzerinde belirleyici etkisi olmayacağı ve varil başına ham petrol fiyatlarının ortalama 20 ABD doları seviyesinde seyretmesi beklenmektedir. İyimser olarak nitelendirebileceğimiz bu ikinci senaryo doğrultusunda küresel büyümedeki canlanma ve enflasyon açısından önemli bir engel bulunmamaktadır.

VIII.A.5. Enflasyon Beklentilerindeki Gelişmeler

TÜFE ile ilgili beklentilerin yer aldığı TCMB Beklenti Anketinin Nisan ayı ikinci dönemi sonuçlarına göre yıl sonu TÜFE artış oranı beklentisi yüzde 37,0'dir. TEFE ile ilgili beklentilerin yer aldığı TCMB İktisadi Yönelim Anketi Şubat ayı sonuçlarına göre yıl sonu TEFE artış oranı beklentisi ise yüzde 56,4'tür. 2002 yılı başında beklentilerin TÜFE'de yüzde 48, TEFE'de ise yüzde 58 civarında olduğu göz önüne alındığında, 2001 yılının son dönemlerinden itibaren beklentilerde belirgin düşüş eğiliminin güçlenerek devam ettiği görülmektedir. TCMB Beklenti Anketinin 2002 yıl sonu enflasyon beklentisine ilişkin bu son verileri, yüzde 35 olarak açıklanan yıl sonu TÜFE artış hedefine hızlı bir şekilde yaklaşıldığına işaret etmektedir. Bu gelişmede, kurlardaki istikrar, iç talepteki yetersizlik ve son iki ayda enflasyonun beklentilerin oldukça altında gerçekleşmesinin önemli rolü bulunmaktadır. Ayrıca, Şubat ve Mart ayında beklentilerin oldukça altında gerçekleşen fiyat artışlarının, önümüzdeki aylarda TEFE beklentilerinde de düşüş eğilimini hızlandırması beklenmektedir.

TCMB mali kesimin ve reel kesimin yapmış olduğu enflasyon tahminlerini de yakından izlemektedir. Nisan ayının ikinci yarısında reel sektörün yıl sonu enflasyon

beklentisi yüzde 38,3 oranında gerçekleşmiştir. Mali kesimin enflasyon tahminleri ortalaması ise yüzde 38,1 seviyesindedir. 2002 yılı Ocak ayında yıl sonuna ait hem mali hem de reel kesimin en yüksek ve en düşük enflasyon beklentisinin sırasıyla yüzde 65 ve yüzde 25 olduğu göz önünde bulundurulduğunda, Nisan ayında beklentilerin yüzde 35 hedefine yaklaşması daha net bir biçimde görülebilmektedir.

Beklenti anketlerinin yanı sıra, önümüzdeki üç aylık döneme ilişkin kısa vadeli tahmin modellerinden elde edilen fiyat artışları da, yıllık enflasyonda hızlı bir düşüşe işaret etmektedir. TCMB çalışmalarında kullanılan kısa vadeli tahmin modellerine göre, 2002 yılı Mart ayı itibarıyla yüzde 65,1 olan yıllık TÜFE artışının 2002 yılı Haziran ayında yüzde 43,6 ile yüzde 48,4 aralığına gerileyeceği tahmin edilmektedir.

Bugüne kadar olduğu gibi, önümüzdeki dönemde de mevcut ekonomik programın kararlılıkla uygulanması, maliyet ve talep yönlü enflasyonist baskıları önleyecek ve enflasyondaki düşüş eğiliminin hızlanmasına katkıda bulunacaktır. Bu çerçevede, kamu ve özel kesimin enflasyon hedefi ile uyumlu fiyat ve gelirler politikaları izlemeleri de üretim kaybına neden olmaksızın enflasyon hedefine ulaşılmasını sağlayacak temel unsur olacaktır.

VIII.A.6. Temel Varsayımlar ve Olası Riskler

Bu bölümde önümüzdeki dönemde enflasyonun seyri açısından önemli role sahip olan unsurlar incelenecektir.

Türk lirası 2001 yılının Ekim ayından itibaren dolar karşısında ortalama olarak nominal bazda yüzde 18 oranında güç kazanmıştır. Enflasyonun en önemli belirleyicilerinden biri olan kurlardaki bu gelişme, TEFE başta olmak üzere enflasyondaki gidişatı olumlu yönde etkilemiştir. *Kurdaki istikrarın* devam etmesi geleceğe yönelik oluşturulan enflasyon beklentileri üzerinde de aşağı yönlü bir etki oluşturmuştur. Ekonomik programın kararlılıkla uygulanmasına devam edilmesi ve programa olan güvenin giderek artmasının yarattığı olumlu hava çerçevesinde, önümüzdeki dönemde kurlardaki istikrarın devam edeceği ve bu durumun kurlardan enflasyona geçiş

etkisini azaltarak, enflasyonun artış hızını sınırlandıracağı düşünülmektedir.

Şubat 2001 krizinin ardından ekonomide *iç talep önemli ölçüde gerilemiş* ve bu durum enflasyonun artış hızını sınırlandıran önemli bir unsur olarak karşımıza çıkmıştır. İç talep yetersizliği, 2002 yılının ilk üç ayında enflasyon dinamiklerinin temel belirleyenlerinden biri—olmuştur. Yukarıda da değinildiği üzere 2002 yılının ikinci çeyreğinden sonra talepte aşamalı olarak bir canlanma olması ve bu canlanmanın kaynağının stok birikimleri ile özel tüketim harcamalarından kaynaklanması beklenmektedir. İç talepteki canlanmanın yavaş ve aşamalı olacağı varsayımıyla, enflasyonun 2002 yılı genelinde talep gelişmelerinden olumsuz yönde etkilenmeyeceği düşünülmektedir.

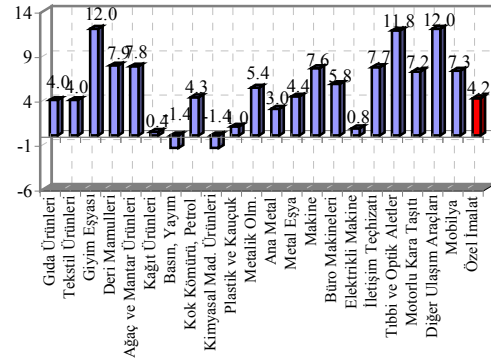
2002 yılı genelinde enflasyonun seyri açısından risk oluşturabilecek en önemli unsur *uluslararası petrol fiyatlarındaki* gelişmelerdir. Ortadoğu’da meydana gelen gelişmeler sonrasında, Kasım ayı ortalarında varil başına yaklaşık 17 dolar civarında bulunan ham petrol fiyatları Nisan ayı başında varil başına 27 dolara yükselmiştir. Söz konusu dönemde gerçekleşen artış yaklaşık yüzde 60 civarındadır. Uluslararası petrol fiyatlarındaki son durum fiyat gelişmeleri açısından, özellikle TEFE enflasyonu üzerinde negatif bir etkiye sahiptir. Uluslararası piyasalarda ham petrol fiyatlarının daha da yükselmesi durumunda, ülkemizde başta enerji fiyatları olmak üzere, TEFE alt kalemleri, petrol ürünlerindeki fiyat artışından doğrudan ve maliyetler yoluyla dolaylı olarak etkilenecektir.

Fiyatların gidişatı açısından olumsuzluk yaratabilecek diğer önemli unsur, 2001 yılı genelinde mal ve hizmet fiyatları arasındaki farkın, 2002 yılı Şubat ayı ve sonrasında kapanmaya başlaması ve hizmet fiyatlarının, katılıkların da etkisiyle, yukarıya doğru bir eğilim göstermeye başlamasıdır. 2001 yılı genelinde mal ve hizmet grubu fiyatları arasındaki fark hızla açılmış, ancak geçtiğimiz iki ayda bu fark kapanmaya başlamıştır. Hizmet grubunu oluşturan alt kalemlerin dış ticarete konu olmayan kalemlerden oluştuğu göz önünde bulundurulduğunda, önümüzdeki aylar için hizmet

fiyatlarının genel enflasyon seyri açısından risk oluşturabileceği düşünülmektedir.

Mal ve hizmet grubu fiyatlarında görülen eğilimin benzeri kamu kontrolünde olan ve kamu kontrolünde olmayan fiyatlarda da gözlenmektedir. 2001 yılı Şubat ayında gerçekleşen krizin ardından kamu sektörü fiyatlarında yüksek oranlı ayarlamalara gidilmiş, ardından söz konusu sektörde önemli fiyat artışları gözlenmemiştir. Bu durum 2002 yılının Şubat ayına kadar devam etmiştir. Ancak, Şubat ayından itibaren ağırlığı hizmet sektöründen oluşan kamu kontrolündeki fiyat artışlarının kamu kontrolünde olmayan fiyat artışlarından daha hızlı arttığı gözlenmektedir.

Grafik VIII.A.6.1. Özel İmalat ve Alt Kalemleri Fiyatları Ocak-Mart Fiyat artışları (Yüzde)



Özellikle Türk lirasının güçlenmesinden oldukça olumlu etkilenen özel imalat sanayiinin alt kalemlerine bakıldığında, Ocak-Mart dönemi arasında çoğu alt kalemin birbirinden farklı bir fiyat artışı sergilediği görülmektedir. 2002 yılının ilk çeyreğinde birikimli olarak yüzde 4,2 oranında yükselen özel imalat sanayii fiyatlarının alt kalemleri incelendiğinde aynı dönemde fiyatların yüzde 12 ile yüzde -1,4 aralığında değişim gösterdiği dikkat çekmektedir (Grafik VIII.A.6.1.). Yüzde değişimlerin bu derece geniş bir aralıkta yer alması ve bazı alt kalemlerde kurlardaki olumlu tabloya rağmen oldukça yüksek fiyat artışları olması, önümüzdeki dönem enflasyonu açısından bir risk unsuru oluşturmaktadır. Fiyatların bu kadar geniş bir aralıkta

değişim göstermesi özel imalat sanayiinin bazı alt kalemlerinde halen katılık olduğuna işaret etmektedir.

Son olarak, 2002 yılının ilk üç aylık döneminde, özellikle Şubat ve Mart aylarında TEFE ve TÜFE artışını sınırlandıran tarım ve gıda fiyatlarının önümüzdeki aylarda da Şubat ve Mart ayındaki eğilimini sürdüreceği tahmin edilmektedir. Gerek hava koşullarının elverişli olması gerekse tarım üretiminde özellikle yılın ikinci yarısında beklenen artışın tarım ve gıda fiyatlarını olumlu etkilemesi beklenmektedir. Mart ayında mevsimsel ortalamaların oldukça altında kalan ve aylık yüzde 0,5 oranında gerileyen gıda fiyatlarının da iç talep daralmasından olumsuz etkilendiği göz önünde bulundurulduğunda, 2002 yılında hem iç talep baskısının gerçekleşme ihtimalinin zayıf olacağı hem de tarım fiyatlarının normal seyredeceği varsayımı altında TÜFE enflasyonu açısından önemli bir risk unsuru oluşturmayacağı düşünülmektedir.