

PARA POLİTİKASI RAPORU

TEMMUZ 2002



*TÜRKİYE CUMHURİYET
MERKEZ BANKASI*

İÇİNDEKİLER

GENEL DEĞERLENDİRME	1
I. FİYAT GELİŞMELERİ	5
I.1. Tüketici Fiyatlarındaki Gelişmeler	6
I.2. Toptan Eşya Fiyatlarındaki Gelişmeler	11
I.3. Enflasyon Beklentileri	14
II. PARA VE KUR POLİTİKASI	19
II.1. Para ve Kur Politikasının Genel Çerçevesi	19
II.2. TCMB Bilançosu Gelişmeleri	21
II.3. Parasal Büyüklüklerdeki Gelişmeler	23
II.4. Faizlerdeki Gelişmeler	25
II.5. Döviz Piyasalarındaki Gelişmeler	28
III. MALİ PİYASALARDAKİ GELİŞMELER	30
III.1. Bankacılık Sektörü	30
III.2. Menkul Kıymet Piyasası	38
IV. KAMU MALİYESİ VE İÇ BORÇ STOKU	40
IV.1. Gelirler	40
IV.2. Harcamalar	41
IV.3. Konsolide Bütçe Açığı ve Finansmanı	41
IV.4. İç Borç Stoku	42
V. TALEP VE ÜRETİM GELİŞMELERİ	45
V.1. Talep Gelişmeleri	45
V.2. İş Gücü Piyasası Gelişmeleri	50
VI. ÖDEMELER DENGESİ	54
VI.1. Dış Ticaret Gelişmeleri	54
VI.2. Cari İşlemler Dengesi	56
VI.3. Sermaye Hareketleri	57

VII.	DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ GELİŞMELER	60
VIII.	İLERİYE YÖNELİK ENFLASYON DEĞERLENDİRMESİ	66
VIII.A.	ENFLASYONU ETKİLEYEN TEMEL UNSURLAR	66
	VIII.A.1. Toplam Talep ve Toplam Arz Gelişmeleri	66
	VIII.A.2. Döviz Kuru Gelişmeleri	67
	VIII.A.3. Kamu Fiyatlarındaki Gelişmeler	67
	VIII.A.4. Küresel Ekonomik Koşullar	68
	VIII.A.5. Yıl Sonu Enflasyon Beklentilerindeki Gelişmeler	69
	VIII.A.6. Temel Varsayımlar ve Olası Riskler	69

GENEL DEĞERLENDİRME

2002 yılı Nisan-Haziran döneminde para politikası, döviz kurunun arz-talep koşulları altında piyasada belirlenmesi, nominal çapa olarak Para Tabanının ve örtük enflasyon hedeflemesinin kullanılması temelinde sürdürülmeye devam etmiştir. Bu çerçevede, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) nihai hedefi olan fiyat istikrarını sağlamak amacıyla, kısa vadeli faiz oranlarını enflasyon hedefi ve öngörülerine dayanarak belirlemiştir. Mali piyasalarda istikrarın sağlanması amacıyla da yeni adımlar atılmıştır.

Kısa vadeli faiz oranları temelde enflasyondaki gelişmelere ve gelecek dönem enflasyonunu etkileyebilecek değişkenlerin hareketlerine göre belirlenmektedir. Son olarak 30 Nisan 2002 tarihinde kısa vadeli faizlerde değişikliğe gidilmiştir. Bu değişiklikle, Merkez Bankası'nın Bankalararası Para Piyasası ve İMKB Repo – Ters Repo Pazarı'nda gecelik vadede borçlanma için uygulamakta olduğu faiz oranı yüzde 51'den yüzde 48'e düşürülmüştür. Söz konusu faiz indiriminde, enflasyonda yılın ilk aylarında gözlenen olumlu gelişmeler, Türk lirasının yılın ilk dört ayında değer kazanması, enflasyonist etki gösterebilecek bir talep canlanmasının görülmemesi, ve enflasyon beklentilerindeki düşüş etkili olmuştur.

Ödemeler dengesinde beklenenin ötesindeki olumlu performans ve giderek belirginleşen ters para ikamesi yılın ilk yarısında döviz arz fazlası oluşturmuştur. TCMB, hem bu nedenle hem de orta ve uzun vadede daha güçlü bir rezerv pozisyonuna sahip olmanın, uygulanan programa ilişkin piyasa güveninin artmasına katkı sağlayacağını dikkate alarak 1 Nisan 2002 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere döviz alım ihaleleri yöntemiyle rezerv seviyesini artırmaya karar vermiştir. Rezerv artırma kararının dalgalı kur sisteminin işleyişini etkilememesi için iki önlem alınmıştır. İlk olarak, gösterge niteliğindeki kurların belirleniş biçimi değiştirilmiş ve günde 6 kez ölçüm alınmaya başlanmıştır. İkinci olarak da özel bir döviz alım ihalesi sistemi tasarlanmış ve uygulamaya konulmuştur.

Mali sistemin daha istikrarlı bir yapıya kavuşturulması yolundaki çabaların bir adımı olarak Mart ayı sonunda değiştirilen zorunlu karşılık ve disponibilitate uygulaması efektif olarak Mayıs ayı içinde yürürlüğe girmiştir. Yapılan

değişikliklerin temel amacı mali kurumların aracılık maliyetlerinin düşürülmesi ve likidite yönetimlerinde daha esnek bir yapıya kavuşturulmalarıdır. Ayrıca, yeni düzenleme daha yeknesak ve sade bir zorunlu karşılık ve disponibilitate uygulamasına olanak vermektedir. 1 Temmuz 2002 tarihinden itibaren Merkez Bankası'nın "borç veren son merci" işlevi çerçevesinde "geç likidite penceresi" uygulamasına başlanmıştır.

2001 Kasım ayından itibaren hissedilen olumlu makroekonomik değişimler, 2002 yılının ilk dört ayında da devam etmiş, sıkı maliye ve para politikalarının başarı ile uygulanması ve yapısal reformların sürdürülmesi sonucunda oluşan güven ortamının etkisiyle hem enflasyon beklentileri gerilemiş hem de Nisan ve Mayıs aylarında fiyat artışları tarihsel olarak çok düşük seviyelerde kalmıştır.

Yılın ilk çeyreğinde görülen döviz kuru gerilemesi Nisan ayında da devam etmiş, ancak Mayıs ve Haziran aylarında döviz kurunun aşırı değerli olduğu yönündeki açıklamalar, AB'ye uyum yasaları konusunda ortaya çıkan anlaşmazlıklar ve diğer olumsuz politik gelişmeler nedenleriyle kurlarda belirgin bir yükselme gözlenmiştir.

Döviz kurlarındaki bu gelişmenin enflasyonu artırıcı yönde bir etkisinin olacağı açıktır. Ancak, bu etkinin düzeyi çeşitli unsurların bir bileşkesi olarak ortaya çıkacaktır. İlk olarak, döviz kurlarındaki hareket hemen anında fiyatlara yansımamakta, bir süre içerisinde bu etki ortaya çıkmaktadır. İkincisi, dalgalı kur rejimi ile birlikte döviz kurundaki hareketlerin fiyatlar üzerindeki etkisinin boyutunun daha önceki kur rejimlerinde görülenden daha az olması ve bu etkinin giderek azalması beklenir. Üçüncüsü, iç talebin düzeyi de önemlidir. Dördüncüsü, döviz kurundaki gelişmelerin ileride de sürüp sürmeyeceği yolundaki beklentiler de önemlidir. Ekonomik birimlerin, uygulanan programın verdiği olumlu sonuçlar itibarıyla "doğru" bir program olduğu gerçeğini dikkate almaları ve bu nedenle ekonomi dışında oluşan değişikliklerin bu programın uygulanmasını sekteye uğratması riskinin son derece az olduğunu algulamaları halinde döviz kuru ve faiz oranlarındaki olumsuz gelişmelerin geçici olacağı açıktır. Bu algılamaların yaygınlaşması halinde enflasyon açısından oluşan risk de en aza inecektir.

TCMB beklenti anketine göre, 2002 yıl sonu tüketici enflasyonu beklenti ortalamasının tüketici enflasyonu hedefine yakınsadığı görülmektedir. Anketin 2002 yılı ikinci üç aylık döneme ait verileri değerlendirildiğinde, beklentilerin 2002 yıl sonu hedefi olan yüzde 35 düzeyine düştüğü görülmektedir. Haziran ayı birinci dönem anketi sonuçlarına göre beklenti ortalaması yıl sonu hedefinin altında kalmıştır. Ancak genel ekonomik ve siyasi belirsizlikler sonucu Temmuz ayı birinci dönem beklenti ortalaması yüzde 35,7 oranında gerçekleşerek yıl sonu hedefini aşmıştır.

İkincil piyasa faiz oranları ve döviz kurlarındaki hareket risk algılamasının uygulanan programla bağdaşmayan düzeylerde ve yüksek olduğunu göstermektedir. Beklentilerdeki bu gelişmelerin ve Mayıs ve Haziran aylarında Türk lirasında gözlenen değer kaybının gecikmeli olarak enflasyon oranını olumsuz yönde etkileyeceği göz önüne alınarak 30 Nisan 2002 tarihinden sonra kısa vadeli faiz oranlarında değişikliğe gidilmemiştir.

Döviz kurundaki olumsuz gelişmelere rağmen iç talep yetersizliğinin devam etmesi ve gıda grubu fiyatlarındaki gerilemenin de etkisiyle Haziran ayı enflasyonu TÜFE'de beklentilerin altında kalmış, kamu fiyatları ve döviz kuru artışlarının daha etkili olduğu TEFEE'de ise piyasa beklentilerinin biraz üzerinde gerçekleşmiştir. Sonuç olarak, ekonomik programın öngördüğü hedeflere yılın ilk yarısı itibariyle ulaşılmıştır. Ocak-Haziran dönemindeki TÜFE artışı program öngörüsünün de altında yüzde 12,0 olarak gerçekleşmiştir. Haziran ayı sonunda 12 aylık TÜFE artışı da yüzde 42,6'ya gerilemiştir. Yılın ilk iki çeyreğinde enflasyon oranlarında meydana gelen gerileme sonrasında, kalan altı ayda olağanüstü bir gelişme olmadığı takdirde yüzde 35 olan yıl sonu hedefine ulaşılabacağı tahmin edilmektedir. Nisan-Haziran döneminde TEFEE enflasyonu yıllık bazda yavaşlama eğilimini sürdürmüştür. Tarım fiyatları yılın ikinci çeyreğinde yüzde 8,9 oranında gerilerken, tarım dışı TEFEE artışı bir önceki döneme göre yükselerek yüzde 7,6 olarak gerçekleşmiştir.

Uygulanmakta olan programın temel önceliklerinden olan mali sistemin sağlıklı bir yapıya kavuşturulması hedefi doğrultusunda, Şubat 2001 krizi sonrasında Kamu ve TMSF bankalarının mali yapılarını iyileştirmek amacıyla bankacılık operasyonu başlatılmıştır. Bu çerçevede, söz konusu bankalara

Hazine tarafından verilen DİBS'lerin TCMB tarafından doğrudan satın alım ve repo işlemine tabi tutulması yoluyla likidite sağlanmıştır. Ancak Hazine'nin erken itfaları nedeniyle, Şubat 2002'den itibaren bu bankaların likidite durumları iyileşmiş ve TCMB ile olan repo işlemleri azalarak, 2002 yılı Nisan ayında tamamen sona ermiştir.

"Bankacılık Sektörünü Güçlendirme Programı" çerçevesinde kamu bankalarının bilançolarının yanısıra şube ve personel sayısı açısından da küçülmesi sağlanmış, bunun yanında BDDK tarafından yayımlanan raporlar sayesinde kamu bankaları ve TMSF kapsamındaki bankaların bilançoları daha şeffaf hale gelmiştir. Ayrıca, BDDK tarafından yönetilen, özel sermayeli bankalara kamu tarafından sermaye desteği sağlanmasını amaçlayan "Banka Sermayelerinin Güçlendirilmesi Programı"nın Haziran ayı ortasında denetim ve değerlendirme aşaması tamamlanmıştır. 2002 yılı Haziran ayı itibariyle düzeltilmiş bilanço verilerine göre, özel sermayeli bankaların sermaye ihtiyacı 224 trilyon Türk lirasıdır. 2001 yılı sonu itibariyle, denetim öncesinde tüm bankacılık sistemi için yüzde 14,2 olan sermaye yeterlilik rasyosu, denetim sonrasında yüzde 14,8'e yükselmiştir.

Bu dönemde, TCMB bilançosu temel büyüklükleri olan Para Tabanı, Net İç Varlıklar ve Net Uluslararası Rezervler kalemleri ile ilgili olarak gösterge niteliğinde hedef ve performans kriteri uygulamasına devam edilmiştir. Bu çerçevede, 18 Ocak 2002 tarihli Niyet Mektubu ile söz konusu değişkenler ile ilgili olarak belirlenmiş olan hedefler gerçekleştirilmiştir.

Nisan ayı başından itibaren her işgünü için 20 milyon ABD doları tutarında döviz alım ihalesi düzenlenmesi kararlaştırılmıştır. Daha sonra, gün içinde ihalelere teklif gelmemesi ya da 20 milyon ABD dolarından daha az teklif gelmesi nedeniyle satın alınmayan kümülatif döviz tutarlarını telafi etmek amacıyla takip eden ilk ihaleden başlamak üzere günlük ihale tutarı 40 milyon ABD dolarına kadar artırılmıştır. Döviz alım ihaleleri yöntemi ile satın alınan dövizler karşılığı piyasaya çıkan Türk lirası likidite, Bankalararası Para Piyasası'ndaki mevcut işlem çeşitlerine ek olarak 4 hafta vadeli Türk lirası depo alım ihaleleri ile sterilize edilmiştir. Son dönemde döviz piyasalarında gerçekleşen gelişmeler sonucunda, 2002 yılı Temmuz ayından itibaren, döviz alım ihalelerine geçici bir süre ile ara verileceği duyurulmuştur. Öte

yandan, 4 hafta vadeli TL depo alım işlemlerine devam edilecektir.

TCMB ve Hazine arasında 10 Mayıs 2002 tarihinde yapılan protokol ile TCMB'nin 2001 yılı dönem karından Hazine'ye aktarılması gereken 3.002 trilyon Türk lirası değerindeki tutar daha önce Hazine tarafından TCMB'ye ihraç edilmiş bulunan DİBS'lerin kupon ödemeleri ve anapara erken ifaları için kullanılmıştır.

Haziran ayı itibariyle M1 ve M2 para arzı, Mart ayı sonuna göre reel bazda sırasıyla yüzde 6,1 ve yüzde 2,5 oranında daralmıştır. M2Y para arzı, Haziran ayı itibariyle Mart ayına göre reel bazda yüzde 1,8 oranında artmıştır. M2 para arzındaki azalışa karşılık M2Y para arzındaki artışın temel nedeni TL'nin son aylarda değer kaybetmiş olmasının etkisiyle, DTH'ların TL karşılıklarında gözlenen artıştır. Bu gelişmenin sonucu olarak DTH'ların M2Y para arzı içerisindeki payı, 2002 yılı Mart ayı sonunda yüzde 51,5 iken, Haziran ayında yüzde 53,6 oranına yükselmiştir.

Hazine ihaleleri incelendiğinde, aylık ortalama ihale faizinin yılbaşından Haziran ayına kadar bir düşüş eğilimi gösterdiği görülmektedir. Bu eğilim özellikle Nisan ayında belirgindir. Aylık ortalama ihale faiz oranları Mayıs ayında da düşmüşse de, ay sonundaki ihalelerdeki bileşik faiz oranı ay başındaki ihalelere göre daha yüksek seviyelerden gerçekleşmiştir. Haziran ayındaki ihalelerde ortalama bileşik faiz önemli ölçüde artmış ve yüzde 72,3 olarak gerçekleşmiştir. İMKB Tahvil ve Bono Piyasası Kesin Alım-Satım Pazarı'ndaki gelişmelere paralel olarak, ihale faiz oranlarındaki bu artışın en önemli nedenlerinin artan siyasi belirsizlik ve buna paralel olarak döviz kurlarında gözlenen artış olduğu düşünülmektedir. Faiz oranlarında gözlenen artışla birlikte, işlem hacminde bir azalma gözlenmiş, işlemlere konu olan bono ve tahvillerin ortalama vadeye kalan gün sayısında da Haziran ayının ikinci yarısından itibaren bir düşüş olmuştur.

Haziran ayı, döviz piyasalarının makroekonomik göstergelerden çok, olumsuz beklentiler tarafından yönlendirildiği bir ay olmuştur. Enflasyon oranlarında gözlenen olumlu gelişmelere, ekonomideki canlanma eğilimine ve ekonomi yönetiminin kararlı çizgisini sürdürmesine rağmen Türk lirası ay başından başlayarak hızla değer kaybetmeye başlamıştır. Haziran ayında Merkez Bankası'nın beklentiler

anketinde faiz ve kur tahminlerinin yükselmiş olması beklentilerdeki kötüleşmeyi daha net olarak ortaya koymuştur. Anket sonuçlarına göre, Mayıs ayında 1.750.000 Türk lirası olan yıl sonu döviz kuru beklentisi Haziran ayında 1.800.000 Türk lirasına yükselmiştir. Enflasyon beklentilerinde ciddi bir yükselme ve cari işlemler dengesinde kurun hareketine paralel bir kötüleşme olmaksızın, kurun cari ve beklenen değerinin artması, beklentilerdeki olumsuz gelişmelerin siyasi alanda gözlenen belirsizliklerin bir yansıması olabileceğine işaret etmektedir.

Bilindiği gibi, son yıllarda siyasi otoritenin ekonomi yönetimine doğrudan müdahalelerini hem hukuksal hem de işlevsel olarak büyük ölçüde sınırlandıran düzenlemeler gerçekleştirilmiştir. Önümüzdeki dönemlerde piyasa oyuncularının, dalgalı döviz kurunda istikrarın sağlanabileceğine inandıkları ve bu rejime uyum sağladıkları gibi ülkemizde gerçekleşen sözkonusu düzenlemelerin ekonomiyi siyasi alandaki gelişmelerden daha az etkilenir bir yapıya kavuşturduğu gerçeğini de dikkate alan bir davranış daha fazla benimseyecekleri düşünülmektedir.

Kredi hacmi 2000 yılının son aylarından bu yana hem arz yönlü hem de talep yönlü daralma sürecine girmiştir. 2002 yılında da gerileme eğilimini sürdüren reel kredi hacmi, Mayıs ayında ise faiz oranlarındaki gerileme ve ekonomideki daralma eğiliminin azalması nedeniyle reel olarak sınırlı bir oranda artmıştır. 2002 yılı Haziran ayında, bir önceki yıl sonuna göre kamu ve özel bankaların reel sektöre kullandırmış oldukları krediler reel bazda yüzde 6 ve yüzde 15 oranında daralırken, yabancı bankaların kullandırmış oldukları krediler yüzde 2 oranında artmıştır.

Bütçe disiplinini sağlamaya yönelik sıkı maliye politikalarının uygulanması sonucu faiz ve özelleştirme dışı bütçe fazlası 2002 yılı Ocak-Haziran döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 69,1 oranında artmış ve 10,6 katrilyon Türk lirası olarak gerçekleşmiştir. Yılın ilk altı ayında faiz dışı bütçe fazlasında görülen iyileşmede 2002 yılı Mayıs ayında Merkez Bankası safi hasılatından bütçeye aktarılan 3 katrilyon Türk lirası tutarındaki gelir önemli bir rol oynamıştır. 2002 yılı Ocak-Haziran döneminde bütçe gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 56,2 oranında artarak 35,8 katrilyon Türk lirası olarak gerçekleşirken, aynı dönemde harcamalar yüzde 73 oranında artış göstermiştir. Bu artışta iç borç faiz ödemeleri yüzde 83,9

oranında artışla önemli bir rol oynamıştır. Bu dönemde faiz dışı bütçe harcamaları ise yüzde 65 artış göstermiştir.

2001 yılı sonunda 122,2 katrilyon Türk lirası olan iç borç stoku, Mayıs 2002 itibarıyla yüzde 0,5 oranında artarak 122,8 katrilyon Türk lirası düzeyine ulaşmıştır. Borç stokundaki bu sınırlı artışta, 7 Şubat 2002 tarihinde Hazine hesaplarına aktarılan IMF kredisinin, Merkez Bankasının portföyünde yer alan dövizde endeksli ve TMSF kapsamındaki bankaların portföyünde yer alan senetlerin erken itfası ve bu bankaların Merkez bankasına karşı olan yükümlülükleri için kullanılması etkili olmuştur. Hazine'nin piyasalardan itfanın üzerinde borçlanmasına bağlı olarak piyasaya olan iç borç stoku artarken kamu kurumlarına olan borç stoku azalmıştır

Türkiye ekonomisi hızlı bir iyileşme göstererek 2002 yılının ilk üç aylık döneminde yeniden büyüme sürecine girmiştir. GSYİH ve GSMH, 2001 yılının ilk üç aylık dönemine göre sırasıyla yüzde 2,3 ve yüzde 0,7 oranlarında büyümüştür.

Ekonominin büyümesinin yılın ikinci üç aylık döneminde hızlanarak sürmesi beklenmektedir. Ancak, büyüme sürecinin devam etmesinin, ekonomide oluşan güven ortamının korunmasına bağlı olduğu düşünülmektedir. Diğer yandan, işgücü piyasasındaki olumsuz gelişmeler başta özel tüketim harcamaları olmak üzere iç talep canlanmasını sınırlandıran bir etken olarak önemini korumaktadır.

2002 yılı Ocak-Nisan döneminde ihracat önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 5,9, ithalat ise yüzde 0,1 oranında artmış, dış ticaret açığı yüzde 14,6 oranında gerileyerek 3,3 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Böylece, söz konusu dönemde ihracatın ithalatı karşılama oranı 2001 yılı aynı dönemine göre 4,1 puan artarak yüzde 75,9 seviyesine gelmiştir.

Cari işlemler dengesi 2002 yılının ilk üç aylık döneminde 120 milyon ABD doları açık vermiştir. Bir önceki yılın aynı dönemine göre cari açığa gözlenen azalma büyük ölçüde dış ticaret açığında gözlenen yüzde 78,6 oranındaki gerilemeden kaynaklanmaktadır. Ancak, Nisan ayında ithalatın artmasıyla beraber dış ticaret açığı büyük ölçüde genişlemiş ve yılın ilk dört aylık döneminde cari işlemler dengesinde 665 milyon ABD doları açık oluşmuştur.

2002 yılının ilk yarısı itibarıyla ekonomik göstergeler 2001 yılındaki küresel gerilemenin aşılma başlandığını göstermektedir. Küresel ekonomideki gelişmelerin en önemli belirleyicilerinden olan ABD ekonomisinin, ilk çeyrekteki yüksek büyüme rakamı ve ikinci çeyrekte genel olarak olumlu değerlendirilebilecek ekonomik göstergeler, ABD ekonomisinin 2002 yılında büyümeye devam edeceğini göstermiştir. Euro bölgesi ekonomileri de yılın ilk çeyreğinde düşük bir oranda olmakla birlikte büyüme kaydetmiştir. ABD ekonomisindeki büyüme sürecinin güçlenmesinin euro ekonomilerini de önümüzdeki dönemde olumlu bir şekilde etkilemesi beklenmektedir. Yapısal sorunların halen ekonomik büyüme için ciddi bir sorun oluşturduğu Japonya'da yenin düşük seyri, ihracatı desteklemek yoluyla ekonomideki gerilemenin etkilerini hafifletebilmiştir. ABD ekonomisindeki büyümeden doğrudan ve hızlı bir şekilde etkilenen Asya ülkelerinde ise yılın ilk çeyreğindeki büyüme rakamları ve üretim gelişmeleri oldukça olumlu görülmektedir. Küresel ekonomideki bu olumlu gelişmelere rağmen Latin Amerika ülkelerindeki gelişmeler endişe verici olmuştur. Bölge ülkeleri yılın ilk çeyreğinde daralırken güncel veriler ikinci yarıda da durgunluğun devam edeceğini göstermektedir. Arjantin'de kriz etkilerini halen sürdürürken, Brezilya'nın borç stokunun sürdürülebilirliğine ilişkin endişeler baş göstermiştir. 2002 yılının devamında ABD ve Euro bölgesindeki büyümeyi destekleyici politikaların sürmesi ve petrol fiyatlarının öngörüldüğü gibi düşük seyretmesi durumunda küresel büyümeye dair risklerin daha da azalması beklenmektedir.

Sonuç olarak, kararlılıkla uygulanmakta olan para ve maliye politikaları ve sürdürülen yapısal reformlar, Ocak-Haziran döneminde ekonomik programın içerdiği hedeflere ulaşılmasında temel faktörler olmuştur. Gerek para tabanı, gerekse faiz dışı konsolide bütçe fazlası için belirlenmiş hedeflerin gerçekleştirilmesi, enflasyonla mücadeledeki başarının temel nedenleri olmuştur. Döviz kurları ve kamu fiyatlarındaki artışın hızlanması ve son aylardaki politik belirsizlikler sonucu risk faktörlerinin yükselmesine rağmen, tutarlı para ve maliye politikaları ile şu ana kadar enflasyonla mücadelede kazanılan başarı sayesinde, yıl sonu enflasyon hedeflerine ulaşılması mümkün görünmektedir.

I.FİYAT GELİŞMELERİ

Uygulanmakta olan programın getirdiği mali ve parasal disiplin iktisadi temellerin gün geçtikçe düzelmesini sağlarken, sürdürülen yapısal reformlarla bu düzelmenin kalıcı olması yolunda önemli adımlar atılmaktadır. Bu çerçevede oluşan güven ortamı, 2001 yılı Kasım ayı ile 2002 Mayıs ayı arasındaki dönemde algılanan risklerin giderek azalmasını sağlamıştır. Böylelikle, aynı dönemde hem enflasyon beklentileri sürekli düşmüş hem de Türk lirası giderek güçlenmiştir.

Bu gelişmeler sonucunda, Nisan ve Mayıs aylarında fiyat artışları tarihsel olarak çok düşük seviyelerde kalmıştır. Haziran ayında ise politik gelişmeler nedeniyle döviz kuru artışları hızlanmış ve kamu kontrolündeki fiyatlarda da belirgin bir artış gözlenmiştir. Bu olumsuz gelişmelere rağmen iç talep yetersizliğinin sürmesi, gıda grubu fiyatlarındaki gerilemenin etkisi ve sözkonusu olumsuz gelişmelerin enflasyon üzerindeki etkilerinin kalıcı mı geçici mi olacağı zamanla ortaya çıkacak olması nedeniyle Haziran ayı enflasyonu TÜFE'de beklentileri aşmamış, kamu fiyatları ve döviz kuru artışlarının daha etkili olduğu TEFE'de ise piyasa beklentilerinin biraz üzerinde gerçekleşmiştir. Kamu fiyatlarındaki artış ile birlikte kurlardan fiyatlara geçişin önümüzdeki dönemde alacağı boyut enflasyon açısından risk oluşturmaktadır.

2002 yılı Nisan-Haziran döneminde, tarım ve gıda grubu fiyat artışlarının mevsimsel etkilerin ötesinde yavaşlaması da enflasyon üzerinde etkili olmuştur. Aylık TEFE ve TÜFE artışlarının birbirine yakın oranlarda gerçekleşmesi sonucunda, iki endeksin yıllık artışlarının da Mart ayından itibaren birbirine yaklaştığı gözlenmiştir. Ancak, döviz kuru ve kamu fiyatlarındaki artışın TEFE üzerinde TÜFE'ye göre daha etkili olması Haziran ayında aradaki farkın yeniden açılmasına neden olmuştur (Grafik I.1). 2002 yılı Haziran ayı itibarıyla yıllık enflasyon oranları TEFE ve TÜFE'de sırasıyla yüzde 46,8 ve yüzde 42,6 olarak gerçekleşmiştir (Tablo I.1).

Tablo I.1. Yıllık ve Dönemsel Enflasyon Oranları

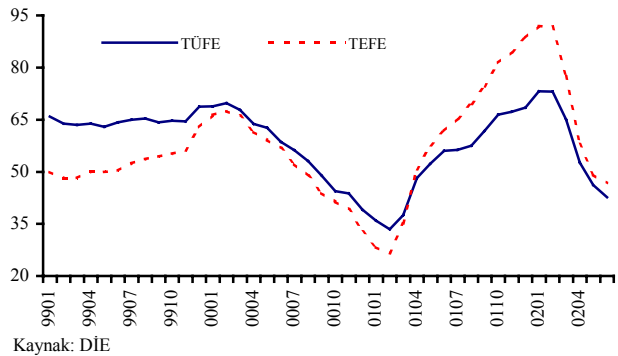
	Ağırlık (%)	YILLIK			OCAK-HAZİRAN		
		2000 Aralık	2001 Aralık	2002 Haz.	2000	2001	2002
TEFE	100,00	32,7	88,6	46,8	18,5	44,5	12,5
TEFE (Kamu)	23,17	24,7	99,7	44,6	14,5	59,3	15,3
TEFE (Özel)	76,83	35,7	84,6	47,7	20,1	39,3	11,4
TEFE(Tarım Dışı)	77,78	30,4	96,3	45,4	17,4	51,8	12,4
TÜFE	100,00	39,0	68,5	42,6	17,8	32,3	12,0
TÜFE(Dış Tic.Konu Olan)	58,16	34,6	78,1	46,5	16,6	36,7	12,4
TÜFE(Dış Tic.Konu Olm)	41,84	43,4	59,4	38,7	19,1	28,2	11,5
TÜFE(Mallar)	70,69	34,6	80,9	45,8	15,9	38,6	11,7
TÜFE(Hizmetler)	29,31	47,0	48,2	36,6	21,4	22,1	12,5
TÜFE(Kamu Kont.Olan)	20,72	32,9	92,0	42,3	17,1	52,9	13,3
TÜFE(Kamu Kont.Olm.)	79,28	40,7	62,1	42,8	18,0	26,6	11,5
TÜFE(Gıda)	28,50	52,0	28,1	44,6	13,7	30,6	4,0
TÜFE(Day.Tük. Malları)	7,33	38,5	65,6	52,1	20,8	40,8	29,4
TÜFE(Gıda Dışı)	68,91	41,3	64,3	42,0	18,7	33,5	14,5
TÜFE(Konut Dışı)	74,2	35,7	72,9	44,7	17,0	33,6	11,8
Kur Sepeti (ortalama)	-	22,2	113,6	31,2	13,8	75,8	8,0
İhracat Fiyat Endeksi	-	-1,0	-5,0	-5,6 ⁽¹⁾	-	-	-
İthalat Fiyat Endeksi	-	0,2	-5,8	-6,1 ⁽¹⁾	-	-	-

Kaynak: DİE, TCMB
(1) 2002 Nisan

2002 yılı Nisan-Haziran döneminde, tarım ve gıda fiyat artışlarının mevsimsel etkilerin ötesinde yavaşlaması ve bekleyişlerde meydana gelen olumlu gelişmeler enflasyon üzerinde etkili olmuştur.

Grafik I.1. TEFE ve TÜFE; 1994=100

(Yıllık Yüzde Değişim)



Kaynak: DİE

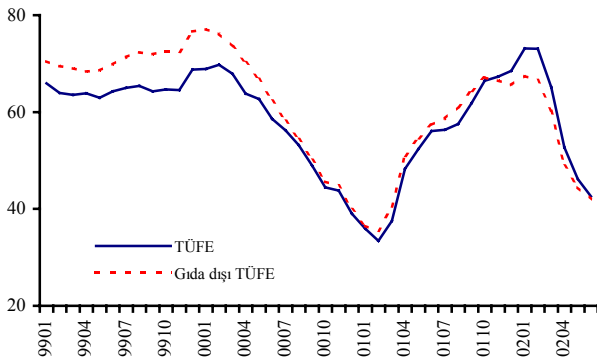
Nisan ve Mayıs aylarında, akaryakıt ürünleri fiyatlarında uluslararası fiyatlara bağlı olarak meydana gelen artışlar, kamu kesimi fiyatlarını etkilemiş, ancak akaryakıt ürünleri dışında kalan gruplarda fiyatlar enflasyon

hedefiyle uyumlu olarak artırılmıştır. Haziran ayında ise kamu kontrolünde olan diğer sektörlerde de fiyat artışlarının hızlanması enflasyon oranlarına olumsuz yansımıştır.

Nisan-Haziran döneminde enflasyonun düşmesine en önemli katkıyı TEFE’de tarım fiyatları, TÜFE’de ise gıda fiyatları yapmıştır.

Nisan-Haziran döneminde enflasyonun düşmesine en önemli katkıyı TEFE’de tarım fiyatları, TÜFE’de ise gıda fiyatları yapmıştır (Grafik I.2). Ancak uygulanan ekonomik program çerçevesinde gıda ve tarım ürünleri dışında kalan gruplarda da fiyatların önemli ölçüde yavaşladığı görülmüştür. Gıda ve tarım fiyatlarındaki gerilemenin beklentilerin de üzerinde olması yılın ilk altı ayında gerçekleşen enflasyon oranlarını programda öngörülen seviyelerin de altına indirmiştir. Söz konusu dönemde tarım fiyatları birikimli olarak yüzde 12,9 oranında artmış, tarım dışı toptan eşya fiyatlarındaki artış ise yüzde 12,4 olarak gerçekleşmiştir.

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



Kaynak: DİE

I.1. Tüketici Fiyatlarındaki Gelişmeler

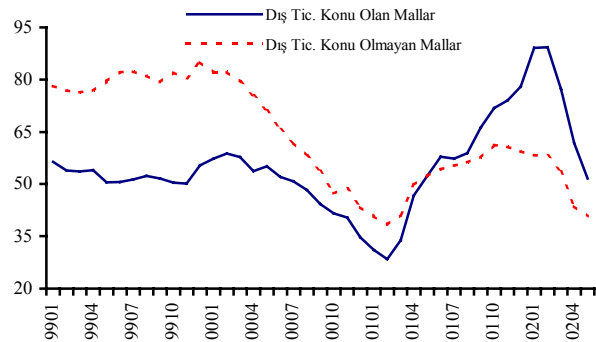
Tüketici fiyatlarında 2002 yılı Şubat ayında başlayan yavaşlama yılın ikinci çeyreğinde daha belirgin hale gelmiştir. TÜFE içerisinde yüzde 28,5 ağırlığa sahip olan gıda grubu fiyatları olumlu hava koşulları ve üretimdeki artışın etkisiyle gerilemeye başlamıştır. Ocak-Haziran döneminde, gıda fiyatları birikimli olarak yüzde 4,0

oranında artarken, gıda dışı tüketici fiyatları yüzde 14,5 oranında yükselmiştir.

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

Nisan-Haziran döneminde dış ticarete konu olan malların fiyatları gıda fiyatlarındaki gerilemeden olumlu etkilenmiş ancak, giyim sektörü fiyatlarında mevsimsel etkilerden kaynaklanan artış bu grubun fiyatlarına olumsuz yansımıştır. Ocak-Haziran döneminde, dış ticarete konu olan mallar yüzde 12,4, dış ticarete konu olmayan mallar ise yüzde 11,5 oranında artmış, iki grubun fiyatları arasında yılın ilk çeyreğinde oluşan fark gıda fiyatlarındaki gerilemenin etkisiyle büyük ölçüde kapanmıştır (Grafik I.1.1).

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



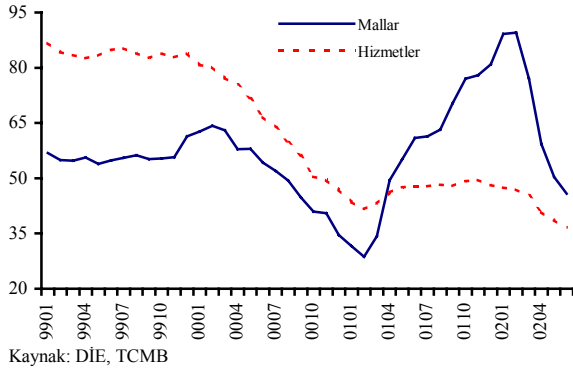
Kaynak: DİE

Mal ve Hizmet Grubu Fiyatlarındaki Gelişmeler:

2002 yılı ilk çeyreğinde mal grubunda fiyat artışları hizmet grubunun üzerinde gerçekleşmiş, ancak bu eğilim ikinci çeyrekte tersine dönmüştür. Nisan-Haziran döneminde mal grubu fiyatları özellikle gıda sektöründeki fiyat gerilemesinin olumlu etkileriyle önemli ölçüde yavaşlamış, hizmet grubunda ise yüksek fiyat artışları görülmemekle birlikte katılığın devam ettiği gözlenmiştir. Sonuç olarak, yılın ilk yarısındaki birikimli artışlar karşılaştırıldığında, hizmet grubu fiyatları yüzde 12,5 oranında yükselirken mal grubu fiyat artışları yüzde 11,7 oranında kalmıştır. Geçici unsurların etkili olduğu ve mal grubu fiyatlarının yüzde 6,4 oranında artış

gösterdiği Ocak ayı dikkate alınmadığında iki grubun fiyat artış hızları arasındaki fark daha belirgin olarak görülmektedir.

Grafik I.1.2. TÜFE Mal ve Hizmet Grubu Fiyatları; 1994=100
(Yıllık Yüzde Değişim)

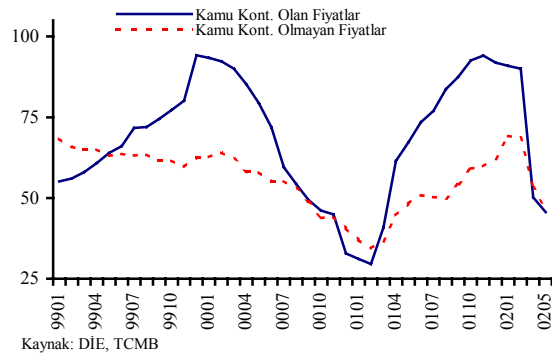


Kamu Kontrolünde Olan ve Kamu Kontrolünde Olmayan Fiyatlardaki Gelişmeler:

Kamu kontrolünde olan fiyatlar, yılın ikinci çeyreğinde özellikle akaryakıt fiyatlarında meydana gelen artışlardan etkilenmiştir. Yılın ilk çeyreğinde yüzde 7,5 oranında yükselen kamu kontrolündeki fiyatlar yılın ikinci çeyreğinde Haziran ayındaki hızlanmanın etkisiyle yüzde 5,3 oranında artış göstermiş ve Ocak-Haziran döneminde toplam artış yüzde 13,3'e ulaşmıştır. Uluslararası ham petrol fiyatlarının önemli ölçüde artması, 2002 yılının ilk dört ayında döviz kurlarında meydana gelen düşüşe rağmen akaryakıt ürünleri fiyatlarının artırılmasına yol açmıştır. TÜFE altında yer alan yakıtlar ve motor yağı alt grubunda yılın ilk yarısında fiyatlar yüzde 17,5 oranında yükselmiş, bu artış aynı dönemdeki TÜFE artışı olan yüzde 12'nin oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. Akaryakıt ürünleri dışında kalan kamu fiyatları Şubat-Mayıs döneminde çok düşük oranlarda yükseltilmiştir. Fiyat ayarlamalarının geciktirilmesi söz konusu dönemde KİT finansman dengesini olumsuz etkilemiş, bu nedenle Haziran ayında tüm kamu fiyatlarında belirgin bir hızlanma gözlenmiştir. Diğer taraftan kamu kontrolünde olmayan fiyatlar Ocak-Haziran döneminde yüzde 11,5 oranında artmıştır. Yılın ilk üç ayında iki grup fiyatları arasında oluşan farkın ilk altı ay sonrasında kapandığı ve kamu kontrolünde olan grubun daha yüksek artış

gösterdiği görülmektedir. Nisan ve Mayıs aylarında, yıllık bazda, kamu kontrolünde olmayan fiyatlardaki değişim kamu kontrolünde olan gruba göre daha yüksek oranda gerçekleşmiş, ancak aradaki farkın Haziran ayında azaldığı görülmüştür (Grafik I.1.3).

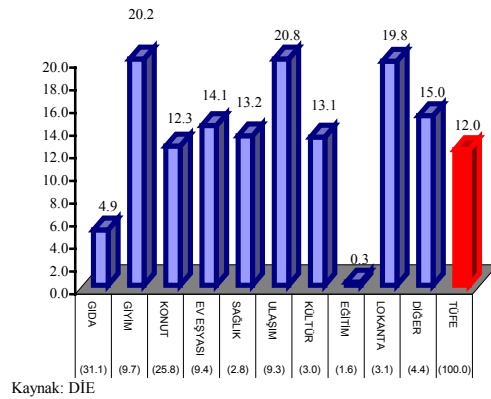
Grafik I.1.3 TÜFE, Kamu Kontrolünde Olan ve Olmayan Fiyatlar; 1994=100
(Yıllık Yüzde Değişim)



Gıda Fiyatları

2001 yılı Kasım ayından itibaren yüksek oranda artan gıda fiyatlarının hava koşullarının olumluya dönmesi ile birlikte 2002 Mart ayından sonra hızla düştüğü gözlenmiştir. Yılın ilk üç ayında yüzde 11,1 oranında yükselen gıda fiyatları, yılın ikinci çeyreğinde gerilemiş ve ilk altı ay sonunda TÜFE artışının gerisinde kalarak yüzde 4,0 oranında artmıştır (Tablo I.1.1).

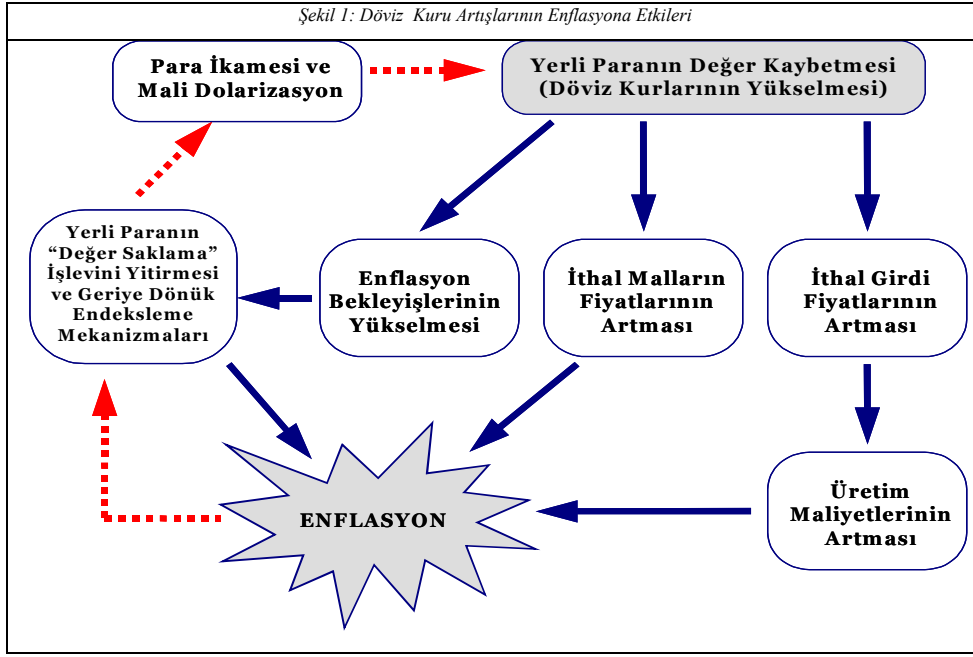
Grafik I.1.4. TÜFE ve Alt Kalemler :1994=100
(2002 yılı Ocak-Haziran Dönemi Artışları)



KUTU.I.1. DALGALI KUR REJİMİNDE DÖVİZ KURU GELİŞMELERİNİN YURTIÇİ FİYAT DÜZEYİNE ETKİLERİ

Dışa açık bir ekonomide yurtiçi fiyat düzeyi, dış ticarete konu olan mal ve hizmetlerin fiyatları aracılığı ile uluslararası fiyatlardan ve döviz kuru değişimlerinden etkilenmektedir. Döviz kurlarındaki artış ithal malların Türk lirası cinsinden fiyatlarını yükseltmekte ve öncelikle ithalat fiyatlarını daha sonra da ithal girdi kullamlarak üretilen tüm malların yurtiçi piyasadaki fiyatlarını etkilemektedir. Döviz kurlarındaki artışın yurtiçi enflasyonu etkilemesi döviz kurundan fiyatlara geçiş etkisi olarak adlandırılmaktadır.

Döviz kurundaki artışın özellikle kronik enflasyon görülen ekonomilerde daha yüksek enflasyon beklentisine yol açtığı ve yerli paraya güveni azaltarak döviz talebi arttırdığı bilinmektedir. Döviz talebinde meydana gelen artış döviz kurunun yeniden yükselmesine ve böylece devalüasyon-enflasyon sarmalı oluşmasına neden olabilmektedir. Yüksek enflasyonun kronikleştiği ülkelerde tasarrufların büyük kısmı döviz olarak tutulmakta ve döviz cinsinden finansal varlıklar yaygın hale gelmektedir. Bu durum döviz kurunun fiyatlara olan etkisini arttırdığı gibi, ekonomiyi de döviz kurunda meydana gelebilecek değişikliklere oldukça kırılgan hale getirmektedir (Şekil 1).



Döviz kurundaki değişikliklerin fiyatları etkileme gücü, ürünün homojenliği, ithalatçıların sabit kar marjına dayalı fiyatlandırma yapması (mark-up pricing), ürünün pazar payı, yerli ve yabancı firmalar arasındaki rekabet düzeyi, ülkenin dünya ekonomisi içindeki pazar payı, uluslararası ticareti etkileyen düzenlemeler gibi bazı yapısal faktörlerle ilişkilidir. Bütün bu mikroekonomik faktörlerin yanı sıra döviz kuru artışlarının fiyatlara ne ölçüde yansıtılabileceği toplam talep ile yakından ilgilidir. Talebin sınırlı olduğu koşullarda firmalar maliyet artışlarını fiyatlara yansıtarak satışlarını daha fazla düşürmek yerine, kendi kârlarından fedakârlık ederek fiyatlarını değiştirmemeyi ya da kur artışının yalnızca bir bölümünü fiyatlarına yansıtmayı tercih etmektedirler.

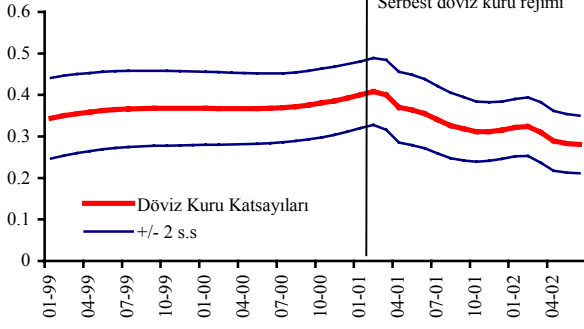
Talep koşulları ile birlikte geçiş etkisinin ne kadar hızlı ve güçlü olacağını belirleyen bir başka önemli faktör de fiyat yapıcılarının kısa ve orta dönemdeki döviz kuru beklentileridir. Bir başka deyişle, eğer firmalar kur artışının geçici olacağını yani döviz kurunun kısa süre içerisinde yeniden düşeceğini öngörüyorlarsa fiyatlarını kur artışına göre ayarlama gereği duymayacaklardır. Ancak kur artışının kalıcı olduğunu tahmin ediyorlarsa talep koşullarına göre fiyatlarını artıracaklardır.

Türkiye’de, 1989-2000 yılları arasında döviz kurunun enflasyona göre belirlendiği kontrollü döviz kuru rejimi (managed float) uygulanmış, bu durum döviz kurundaki değişimlerin kalıcı algılanması nedeniyle firmaların söz konusu artış fiyatlarına yansıtıktıkları otomatik bir fiyatlama mekanizmasına yol açmıştır. Ancak, Türkiye’de de Meksika, Brezilya, Şili ve İsrail gibi diğer ülke deneyimlerinde olduğu gibi, serbest döviz kuru rejimine geçişle beraber, döviz kuru-enflasyon ilişkisinde belirgin bir yavaşlama yaşandığı görülmektedir.

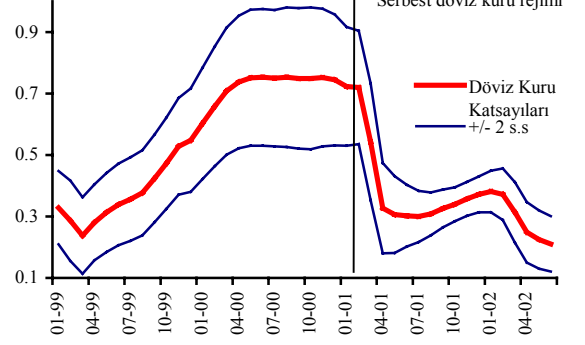
Aşağıdaki grafiklerde, yıllık TÜFE enflasyonunu yıllık döviz kuru değişimleri ve zaman trendiyle açıklayan, 1995 ve 2002 yılları arasında aylık veri kullanarak hesaplanan hareketli regresyon (rolling regression) katsayıları, artı eksi 2 standard sapma bandında gösterilmektedir. Döviz kurundan enflasyona geçiş etkisinin zaman içindeki seyrini izlemek için iki farklı hareketli regresyon tekniği kullanılmıştır. Soldaki grafik, 1995 Ocak ayını sabit başlangıç noktası olarak alan ve 1999 yılından itibaren her seferinde bir gözlem daha eklenerek hesaplanan döviz kuru katsayılarını gösterirken; sağdaki grafik, hem başlangıç hem bitiş noktaları her seferinde hareket eden bir örneklem kullanılarak hesaplanan döviz kuru katsayılarını göstermektedir. Katsayıların aldığı değerler, seçilen başlangıç tarihine karşı duyarlılık gösterse de, döviz kuru katsayılarında, seçilen başlangıç tarihinden bağımsız olarak, serbest döviz kuru rejimine geçiş tarihi olan Şubat 2001’den sonra belirgin bir düşüş olduğu gözlenmektedir. Bu gözlem, denklemler üzerinde yapılan ampirik testlerle de desteklenmektedir. Beklendiği üzere, hem başlangıç hem bitiş noktası değişen örneklem kullanılarak hesaplanan katsayılar, başlangıç noktasını sabit alarak hesaplanan katsayılarla göre daha dalgalı bir seyir izlemektedir.

TÜFE Enflasyonu ve Döviz Kuru Arasındaki Hareketli Regresyon Katsayıları

Grafik 1. Başlangıç Noktası Sabit Örneklerden Alınan Regresyon Katsayıları



Grafik 2. Başlangıç Noktası Hareketli Örneklerden Alınan Regresyon Katsayıları



Literatürde, döviz kuru-enflasyon ilişkisindeki zayıflamayı açıklayan dört ana görüş dikkat çekmektedir (Garcia ve Restrepo (2001)). İlk olarak, serbest döviz kuru rejimine geçilmesiyle ekonomik birimlerin döviz kurundaki değişimlere verdiği tepkilerin değiştiği öne sürülmüştür. Buna göre, serbest kur rejimine geçilen ülkelerde firmalar döviz kurunda kısa dönemde meydana gelen artışların geçici olabildiğini ve kurun maliyetleri artırıcı bir etki gözlenmeden tekrar eski seviyelerine dönebildiğini görmüşlerdir. Bir başka ifadeyle, döviz kurunda kısa dönemde hem aşağı hem yukarı yönlü hareketler meydana gelmesi otomatik fiyatlama mekanizmasının işleyişini önemli ölçüde zayıflatmıştır. Döviz kurunun özellikle orta ve uzun dönemde istikrar kazanması enflasyon açısından çok önemlidir. Bununla birlikte kısa dönemde kurlarda meydana gelebilecek dalgalanmalar, fiyat yapımcılarının fiyatlarını belirlerken otomatik bir endeksleme mekanizması kullanmak yerine ekonomik koşulları ve gelişmeleri daha iyi takip etmelerini ve incelemelerini gerektirmektedir. Öyle ki, kredibl bir enflasyon hedefi, firmaların fiyatlama davranışları açısından nominal döviz kurundaki değişimlerden çok daha belirleyici olabilmektedir. Bu anlamda dalgalı kur sisteminin fiyatlama davranışının daha rasyonel hale gelmesini sağladığı ve kısa dönemli dalgalanmaların fiyatlara yansıtılmasını sınırladığı görülmektedir.

İkinci olarak, fiyat yapımcılarının, dalgalı kur rejimine geçilmesini takiben gelişen türev piyasalarında döviz riskine karşı korunduklarını, dolayısıyla kısa dönemde döviz kurundaki geçici artışları fiyat seviyesine yansıtma zorunda kalmadıklarını öne sürülmektedir. Türkiye’de türev piyasalarının henüz bu denli genel bir etki yaratacak kadar gelişmediği göz önüne alınırsa, bu görüşün Türkiye’deki durumu açıklamak için uygun olmadığı görülmektedir.

Sunulan üçüncü görüşe göre, firmalar artan rekabet koşulları dolayısıyla kar marjlarını düşürmektedir ve döviz kuru enflasyon ilişkisindeki zayıflama rekabet dolayısıyla yaşanan verimlilik artışının sonucudur. Ancak, Türkiye’de yerli imalat sanayiinde rekabetin kar marjlarını düşürecek oranda arttığına dair bir bulguya rastlanmamıştır (Metin ve diğerleri (2000)). Dolayısıyla, bu görüş de, 2001 yılı Şubat ayından itibaren döviz kuru enflasyon ilişkisinde görülen yavaşlamayı açıklamak için yeterli değildir. Türkiye’de serbest döviz kuru rejimine geçiş, büyük bir ekonomik daralmayı da beraberinde getirdiği için, firmalar daha fazla müşteri kaybetmemek adına kar marjlarını düşürmüşler ve maliyet artışlarını fiyatlara yansıtma tereddüt eder hale gelmişlerdir. Şili ve Meksika gibi birçok ülkede olduğu gibi Türkiye’de de üretim açığının döviz kuru-enflasyon ilişkisindeki zayıflamayı açıklamakta önemli bir yere sahip olduğu düşünülmektedir.

Döviz kurundan enflasyona geçişteki zayıflamayı açıklayan dördüncü görüş, döviz kurunun denge değerinden sapma gösterdiği, yerli paranın reel olarak aşırı değerli olduğu dönemlerden sonra gelen nominal döviz kuru artışlarının reel döviz kurunu denge değerine yaklaştırdığı, dolayısıyla bu tip dönemleri takiben nominal döviz kuru artışlarının genel fiyat seviyesini fazla etkilemediğini öne sürmektedir. Ülke deneyimlerinin çoğunda, yerli paranın reel olarak aşırı değer kazandığı kontrollü döviz kuru rejim dönemlerini takiben serbest döviz kuru rejimlerine geçildiği göz önüne alınırsa, bu görüş, serbest döviz kuruna geçişte kur-enflasyon ilişkisinde ilk başta görülen zayıflamayı da açıklamaktadır.

Türkiye’de dalgalı kur rejimi henüz yalnızca 1,5 yıla yakın bir süre için uygulanmaktadır. Bu durum serbest kur rejiminin geçiş etkisi üzerindeki etkilerinin ampirik olarak incelenmesi için henüz yeterince gözlem olmadığını göstermektedir. Daha uzun bir dönemde, geçiş etkisindeki zayıflamayı açıklamada öne sürülen hangi görüşlerin Türkiye’de daha etkili olduğunu test etmek ve dolayısıyla gözlenen bu durumun geçici mi kalıcı mı olduğunu anlamak mümkün olacaktır. Halihazırda, gözlenen yavaşlamanın önemli nedenlerinden birinin dalgalı kur rejimi olduğunu söylemek mümkün değildir. Geçiş etkisinin gerçekten ne ölçüde yavaşladığı ve bu yavaşlamanın nedenleri önümüzdeki dönemde krizin ortaya çıkardığı olağanüstü koşulların tümüyle ortadan kalkmasından sonra daha sağlıklı olarak incelenebilecektir.

Kaynakça:

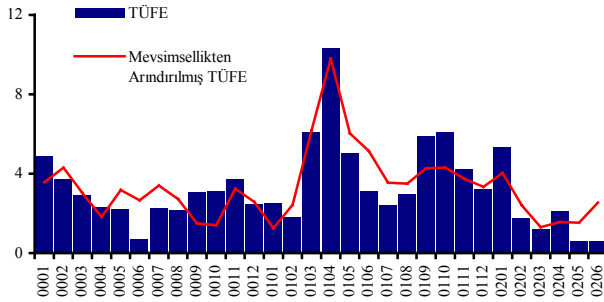
- Bufman G., Leiderman L. (2001) “Surprises on Israel’s Road to Exchange Rate Flexibility” presented at High Level Seminar on Exchange Rate Regimes: Hard Peg or Free Floating?, IMF.
- Garcia C.J., Restrepo E.J. (2001) “Price Inflation and Exchange Rate Pass-Through in Chile”, Central Bank of Chile Working Paper 128.
- Goldfajn, L., C. Werlang (2000) “The Pass-through from Depreciation to Inflation: A Panel Study” Central Bank of Brazil Working Paper 5.
- Metin-Özcan K., Voyvoda E., Yeldan E.(2000) “On the Patterns of Trade Liberalization, Oligopolistic Concentration and Profitability: Reflections from Post-1980 Turkish Manufacturing”, Bilkent University Department of Economics Discussion Paper, 0012.
- Morande F.G, Tapia M.(2002) “Exchange Rate Policy in Chile: From the Band to Floating and Beyond”, Central Bank of Chile Working Paper 152.

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

	HAZİRAN		OCAK-HAZ.		HAZ-HAZ	
	2001	2002	2001	2002	2001	2002
TÜFE	3,1	0,6	32,3	12,0	56,1	42,6
Gıda, İçki ve Tütün	1,6	-3,0	30,6	4,9	52,7	44,8
Gıda	0,1	-4,8	28,3	4,0	51,8	44,6
Giyim ve Ayakkabı	2,4	3,0	27,5	20,2	49,9	55,8
Konut	3,1	2,1	29,7	12,3	58,5	38,3
Kira	2,4	1,9	16,1	12,9	44,3	35,9
Ev Eşyası	6,9	2,0	41,3	14,1	65,3	39,5
Sağlık	3,0	0,5	27,3	13,2	46,6	40,8
Ulaştırma	5,1	1,7	45,8	20,8	60,5	47,1
Eğl. ve Kült.	2,1	1,5	36,9	13,1	67,7	33,7
Eğitim	0,0	0,0	0,8	0,3	28,1	51,7
Lok. Pastane ve Otel	1,5	2,2	22,6	16,8	39,3	39,3
Çeş. Mal ve Hiz.	5,5	1,0	52,2	15,0	73,2	36,9
Mal Grubu	3,3	0,2	38,6	11,7	60,9	45,8
Gıda Dışı Mal Grubu.	5,1	2,9	44,5	16,0	66,0	46,4
Hizmet Grubu	2,8	1,4	22,1	12,5	47,8	36,6

Kaynak: DİE, TCMB

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



Kaynak: DİE, TCMB

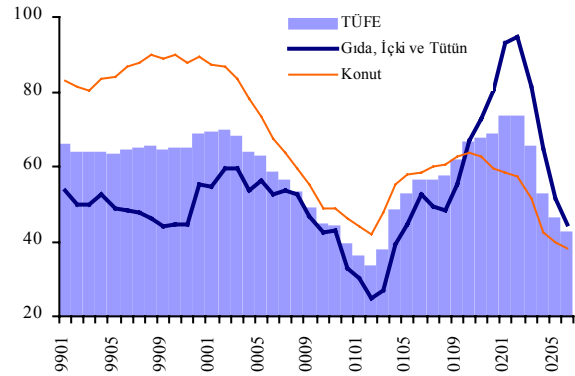
2002 yılı Nisan-Haziran döneminde gıda fiyatları tüketici enflasyonundaki yavaşlamaya katkı yapan en önemli unsur olmuştur. Söz konusu dönemde gıda dışı TÜFE artışı yüzde 6,9 olurken, TÜFE genel artışı yüzde 3,2 oranında kalmıştır. Kış mevsiminde tarımsal üretimi kötü etkileyen hava koşullarının baharla birlikte düzelmesi yaş sebze ve meyve fiyatlarını olumlu etkilemiştir. Kasım 2001-Şubat 2002 döneminde geçmiş yılların ortalamalarının oldukça üzerinde artan yaş sebze ve meyve fiyatları üretimin artmasıyla Mart ayından itibaren hızla gerilemiştir. Avrupa Birliği ülkelerine yönelik yaş meyve ve sebze ihracatında karşılaşılan engeller, iç

piyasada ürün arzını arttırmış ve fiyatların düşmesine katkıda bulunmuştur.

Dayanıklı Tüketim Malları Fiyatları

Dayanıklı tüketim malları fiyatları yılın ikinci çeyreğinde yüzde 3,9 oranında yükselmiş, böylece bu grupta ilk altı ayda gerçekleşen birikimli artış yüzde 29,4'e ulaşmıştır. Ocak ayında gerçekleşen çok yüksek orandaki fiyat artışı, takip eden dönemde dayanıklı tüketim malları fiyatlarındaki yükselişi sınırlamıştır. Mayıs ve Haziran aylarında döviz kuru artışlarının hızlanmasına karşın fiyat yükselişleri sınırlı kalmıştır.

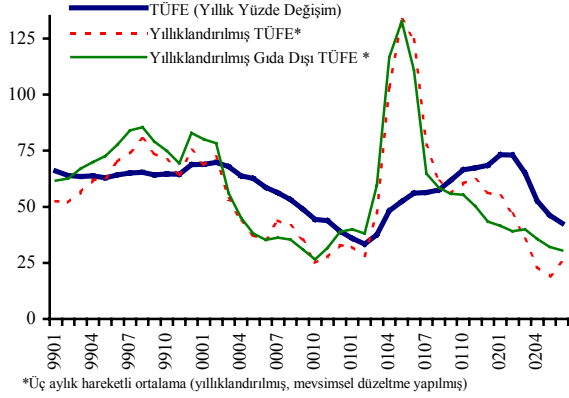
Grafik I.1.6. TÜFE, Gıda, Konut Sektörleri Fiyatları; 1994=100 (Yıllık Yüzde Değişim)



Konut Grubu Fiyatları

Konut grubunda kiraların 2001 yılı genelinde ve 2002 yılı ilk çeyreğindeki eğilimini Nisan-Haziran döneminde de koruduğu görülmüştür. Kira dışında bu grupta yer alan ısıtma, elektrik ve diğer giderlerde ise yılın ikinci çeyreğinde belirgin bir hızlanma meydana gelmiştir. Doğalgaz fiyatlarında Şubat ayındaki indirimin ardından Mayıs ve Haziran aylarında fiyat artışları gerçekleşmiştir. Ocak-Mart döneminde konut grubu altında yer alan elektrik, gaz ve diğer yakıtlar fiyatları birikimli olarak yüzde 3,1 artmış ancak ikinci çeyrekte bu grupta fiyat artışı yüzde 5,2'ye yükselmiştir. Buna karşılık, Ocak-Haziran döneminde kiralardaki artış yüzde 12,9, elektrik gaz ve diğer yakıtlar grubundaki artış yüzde 8,5 konut grubu genelinde fiyat artışı ise yüzde 12,3 olarak gerçekleşmiştir.

Grafik 1.1.7. Yıllık Enflasyon Trendi, TÜFE (Yıllık Yüzde Değişim)



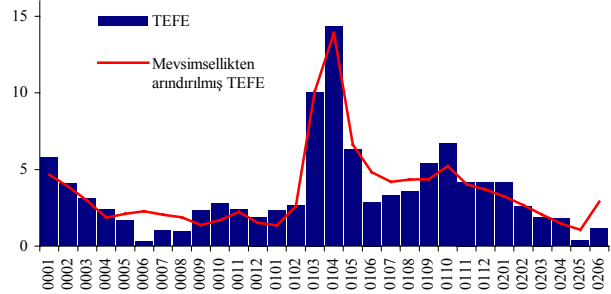
Sonuç olarak, Haziran ayı itibarıyla TÜFE artışı yüzde 12,0 olarak gerçekleşmiş ve ekonomik program öngörülerinin oldukça gerisinde kalmıştır. Para ve maliye politikalarının programda tasarlandığı şekilde, kararlılıkla uygulanması ve yapısal reformların sürdürülmesi sonucunda, ekonomik programın öngördüğü hedeflere yılın ilk yarısı itibarıyla ulaşılmıştır. Gıda fiyatlarında meydana gelen yavaşlama, ilk altı ayda tüketici fiyatları artışının beklentilerin de altında gerçekleşmesini sağlamıştır. Haziran ayı sonunda 12 aylık TÜFE artışı da yüzde 42,6'ya gerilemiştir. Yılın ilk iki çeyreğinde enflasyon oranlarında meydana gelen gerileme sonrasında, kalan altı ayda olağanüstü bir gelişme olmadığı takdirde yüzde 35 olan yıl sonu hedefine ulaşılabileceği tahmin edilmektedir.

Mevsimsellikten arındırılmış tüketici fiyatları endeksinin üç aylık hareketli ortalamalara göre yıllıklandırılması yoluyla hesaplanan yıllık enflasyon trendinde Kasım ayında başlayan yavaşlama süreci 2002 yılı ilk beş ayında belirginleşerek sürmüştür. Haziran ayında ise TÜFE trendinde az da olsa artış gözlenmiştir. Tüketici fiyatları Haziran ayında yıllık olarak yüzde 42,6 oranında yükselirken, mevsimsellikten arındırılmış yıllıklandırılmış enflasyon trendi, TÜFE genelinde yüzde 25,1 oranında, gıda dışı TÜFE'de ise yüzde 30,6 oranında artış göstermiştir (Grafik 1.1.7).

1.2. Toptan Eşya Fiyatlarındaki Gelişmeler

Yılın ikinci üç ayında, TÜFE enflasyonuna benzer şekilde ve aynı nedenlerle TEFE enflasyonu da yavaşlama eğilimini sürdürmüştür. Söz konusu dönemde, TEFE enflasyonunun düşmesine en büyük katkısı tarım fiyatları yapmıştır. Tarım fiyatlarındaki artış oranları, 2002 yılının ilk iki ayında oldukça yüksek seyretmiş, ancak Mart ayından sonra mevsimsel ortalamaların altında gerçekleşmiştir. İmalat sanayi fiyatlarındaki artış oranları, yılın ilk çeyreğinde büyük ölçüde Türk lirasının güçlenmesine, bekleyişlerdeki olumlu gelişmelere ve iç talep yetersizliğine bağlı olarak yavaşlamış, ancak ikinci çeyrekte kamu fiyat ayarlamalarının hızlanması ve döviz kurundaki yükselmenin gecikmeli de olsa maliyetlere yansımalarıyla ilk çeyreğe göre daha yüksek artış göstermiştir. Ocak-Haziran döneminde toplam TEFE artışı yüzde 12,5 olarak gerçekleşmiştir.

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

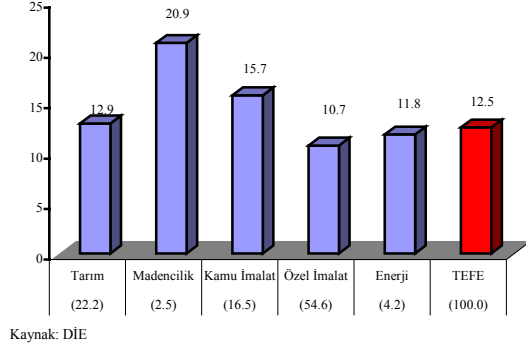


Kaynak: DİE, TCMB

Yılın ikinci üç ayında, TÜFE enflasyonuna benzer şekilde ve aynı nedenlerle TEFE enflasyonu da yavaşlama eğilimini sürdürmüştür.

TEFE artışlarının kamu ve özel sektör arasındaki dağılımı incelendiğinde, Ocak ve Şubat aylarında oldukça düşük seyreden kamu fiyat artışlarının, Mart ayından itibaren hızlandığı ve aylık bazda özel sektör fiyat artışlarının üzerine çıktığı görülmektedir. Ocak-Haziran döneminde kamu fiyatları yüzde 15,3 artarken, özel sektör fiyatları yüzde 11,4 oranında yükselmiştir.

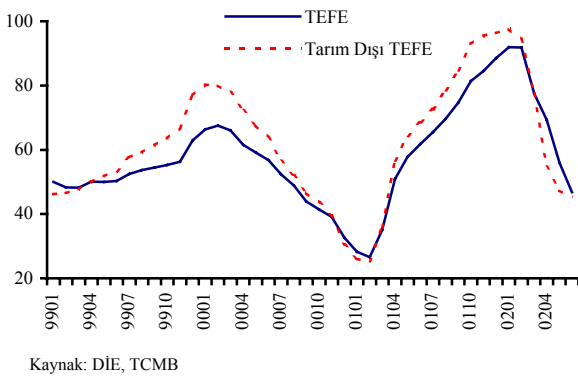
Grafik I.2.2. TEFE ve Alt Kalemler; 1994=100 (2002 Yılı Ocak-Haziran Dönemi Artışları)



Tarım Fiyatları

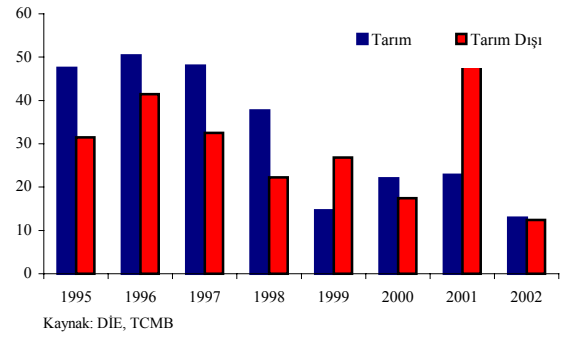
Tarım fiyatları, Ocak ve Şubat aylarında büyük ölçüde tarımsal üretimdeki düşüştüğü için yüksek oranlı artışlar göstermiştir. Mart ayından itibaren yavaşlayan tarım fiyat artışları, Mayıs ve Haziran aylarında son yedi yıl ortalamalarının altında gerçekleşerek, Nisan-Haziran döneminde TEFE artışını sınırlandıran temel unsur olmuştur. Ocak-Mart döneminde yüzde 23,8 artan tarım fiyatları, Nisan-Haziran döneminde yüzde 8,9 gerilemiştir. Önümüzdeki aylarda, tarım fiyatlarındaki yavaşlamanın görece olarak sınırlı kalması, ancak mevsimsel etkilerden dolayı tarım fiyatlarının TEFE'yi olumlu etkilemeye devam etmesi beklenmektedir.

Grafik I.2.3. TEFE ve Tarım Dışı TEFE: 1994=100 (Yıllık Yüzde Değişim)



Arz koşullarından fazlasıyla etkilenen tarım sektörü dışarıda bırakılarak hesaplanan tarım dışı TEFE enflasyonunda Kasım ayında başlayan düşüş eğilimi Nisan-Haziran döneminde de devam etmiştir. Ocak-Haziran döneminde tarım dışı TEFE'deki artış yüzde 12,4 olarak gerçekleşerek, tarım fiyatlarındaki yüzde 12,9'luk artışa oldukça yakın seyretmiştir (Grafik I.2.4).

Grafik I.2.4. Ocak-Haziran Dönemi Tarım ve Tarım Dışı Fiyat Artışları



Önümüzdeki aylarda, tarım fiyatlarındaki yavaşlamanın görece olarak sınırlı kalması, ancak mevsimsel etkilerden dolayı tarım fiyatlarının TEFE'yi olumlu etkilemeye devam etmesi beklenmektedir.

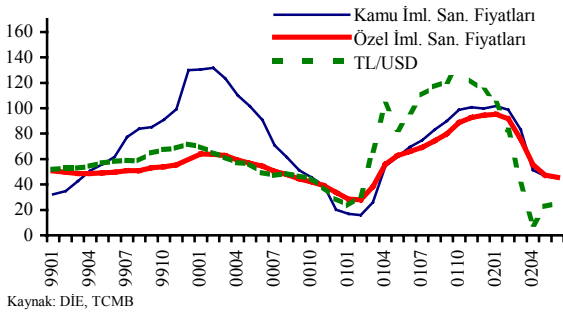
İmalat Sanayii Fiyatları

TEFE'nin yüzde 71,1'ini oluşturan imalat sanayii fiyatları, döviz kuru ve beklentilerdeki gelişmelerden en çok etkilenen alt gruptur. Döviz kuru ve beklentilerde özellikle yılın ilk üç ayında yaşanan olumlu gelişmelerin etkisiyle, imalat sanayi fiyatlarında yılbaşından bu yana yıllık bazda yavaşlama gözlenmiştir (Grafik I.14). Ancak, toplam imalat sanayi fiyatları 2002 yılının ikinci çeyreğinde, ilk çeyrekteki göre daha yüksek artış göstermiştir. Bu gelişmede, büyük ölçüde kamu fiyat ayarlamalarındaki hızlanma etkili olmuştur. Ocak-Haziran döneminde toplam imalat sanayi fiyat artışı, yüzde 12,2 olarak gerçekleşmiş ve yüzde 12,5'lik TEFE artışının altında kalmıştır.

Döviz kuru ve beklentilerde özellikle yılın ilk üç ayında yaşanan olumlu gelişmelerin etkisiyle, imalat sanayi fiyatlarında yılbaşından bu yana yıllık bazda yavaşlama gözlenmiştir.

Genel olarak ihracata yönelik ürünlerin yer aldığı ve ithal girdi kullanımının yoğun olduğu sektörlerin bulunduğu özel imalat sanayiinde fiyat artışları ile döviz kuru arasında güçlü bir ilişki olduğu bilinmektedir. Ancak dalgalı döviz kuru rejimine geçilmesini takiben bu ilişkinin bir ölçüde zayıfladığı gözlenmiştir (Kutu I.1). Yine de kurdaki değişimlerden görece olarak daha fazla etkilendiği bilinen petrol ürünleri, kimya ve ana metal sanayi alt sektörlerinde diğer imalat sanayi sektörlerine oranla fiyatlar daha yüksek oranlarda artmıştır. Giyim eşyası ve deri mamulleri sektörlerinde yeni sezona girilmesi, ihracatın artması ve turizm sezonunun açılmasıyla yüksek fiyat artışları yaşanmıştır. Ocak-Haziran döneminde özel imalat sanayi fiyatları yüzde 10,7 oranında artarken, giyim eşyası ve deri mamulleri sektörlerindeki fiyat artışları, sırasıyla yüzde 31,1 ve yüzde 23,1 olarak gerçekleşmiştir. Tarım fiyatlarında özellikle Nisan ayından itibaren mevsimsel ortalamaların oldukça altında gerçekleşen artışlar gıda ürünleri ve içecek imalatı sektöründeki fiyat artışlarını sınırlamış, bu sektörde Ocak-Haziran dönemi gerçekleşmesi yüzde 6,6 olmuştur.

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



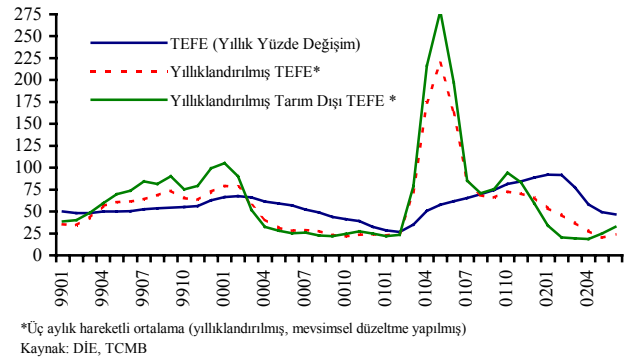
Yılın ilk iki ayında özel imalat sanayi fiyatlarından daha az artan kamu imalat sanayi fiyatları, Mart ayından bu yana özel imalat sanayi fiyat artış oranlarının üzerinde yükseliş göstermiştir. Kamu imalat sanayi fiyatları, Ocak-Mart döneminde yüzde 4,6, Nisan-Haziran döneminde ise yüzde 10,6 oranında artmıştır. Bu dönemde özel imalat sanayi fiyat artışları, sırasıyla, yüzde 4,2 ve yüzde 6,2 olarak gerçekleşmiştir.

Enerji Fiyatları

Şubat ayından itibaren artış hızı yavaşlayan enerji fiyatları, Nisan-Haziran döneminde mevsimsel ortalamaların altında yükselmiştir. Yılın ilk yarısında, enerji fiyatlarındaki yükseliş yüzde 11,8 olurken, elektrik-gaz fiyatlarındaki artış yüzde 7,6 olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemdeki enerji fiyat artışını belirleyen unsur, yılbaşından beri yüzde 36,1 oranında yükselen su fiyatları olmuştur. Ocak ayındaki yüksek oranlı artışın ardından elektrik fiyat artışları sınırlı kalmıştır. Ancak, elektrik üretim ve dağıtım ile görevli KİT'lerin finansman sorunları önümüzdeki aylarda fiyat artışlarını olumsuz olarak etkileyebilecektir.

Özetle, Nisan-Haziran döneminde TEFE enflasyonu yıllık bazda yavaşlama eğilimini sürdürmüştür. Son üç ayda, mevsimsel ortalamaların oldukça altında artış gösteren tarım fiyatları, beklentilerin üzerinde gerçekleşen imalat sanayi fiyat artışlarını telafi etmiştir. TÜFE'de olduğu gibi, TEFE yıllık enflasyon trendinde (mevsimsellikten arındırılmış, yıllıklandırılmış üç aylık hareketli ortalama) Ocak ayından beri gözlenen düşme eğiliminin Haziran ayında kırıldığı görülmektedir. Mevsimsellikten arındırılmış ve yıllıklandırılmış TEFE enflasyonu Haziran ayında yüzde 24,1'e yükselmiştir. Tarım fiyatlarının mevsimsel hareketlerinin dışında düşük artışlar göstermesi sonucu tarım dışı TEFE'de yıllık enflasyon trendi Haziran ayında artmış ve yüzde 32,4'e yükselmiştir (Grafik I.2.6).

Grafik I.2.6. Yıllık Enflasyon Trendi, TEFE (Yıllık Yüzde Değişim)



Nisan-Haziran döneminde, döviz kurundaki artışın imalat sanayiine etkisi önceki dönemlere göre sınırlı olmakla birlikte, önümüzdeki dönemde döviz kurunun yüksek seviyelerini koruması ve kamunun fiyat artışlarını sürdürmesi TEFE enflasyonunu olumsuz etkileyebilecektir. Ancak, ekonomik programın kararlılıkla uygulanması, iç talepte büyük bir canlanma gözlenmemesi ve tarım fiyatlarının mevsimsel etkilerden dolayı düşme eğiliminde olması durumunda TEFE’de yıl sonu hedefine ulaşılması mümkün görünmektedir.

1.3. Enflasyon Beklentileri

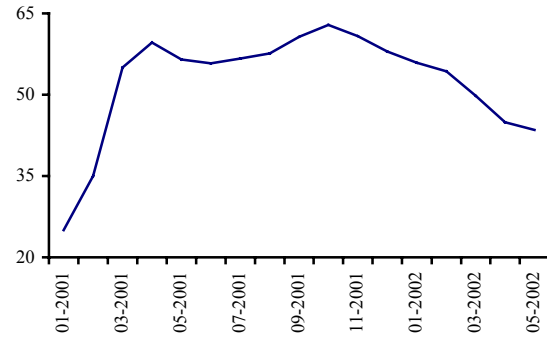
T.C. Merkez Bankası, enflasyon beklentilerinin analizi amacıyla üç anketten yararlanmaktadır. Enflasyon beklentilerinin belirlenmesinde kullanılan anketlerden ilki 1987 yılından beri kamu sektörü ve özel sektörden firmaların katıldığı, TEFE beklentilerinin analizi için kullanılan İktisadi Yönelim Anketi’dir. Bu ankete 2002 yılı Mayıs ayında 463 firma katılmıştır. Kullanılan ikinci anket reel ve mali kesimin, enflasyon ve diğer makro değişkenler konusundaki beklentilerini tespit etmek amacıyla 3 Ağustos 2001 tarihinde uygulanmaya başlanan TCMB Beklenti Anketidir. Beklenti verileri, Devlet İstatistik Enstitüsü (DİE) tarafından enflasyon rakamlarının açıklanmasından sonra birinci ve üçüncü haftalarda olmak üzere ayda iki defa toplanmaktadır. Katılımcılara sırasıyla bir aylık, iki aylık, yıl sonu ve on iki aylık tüketici enflasyonu beklentileri sorulmaktadır. TCMB Beklenti Anketi’nin Temmuz ayının birinci dönemindeki katılımcı sayısı 66’dır. Katılımcıların yüzde 74’ü mali sektörden yüzde 26’sı reel kesimden. Enflasyon beklentileri ile ilgili olarak izlenen 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.

Toptan Eşya Fiyatlarına İlişkin Beklentiler

T.C. Merkez Bankası İktisadi Yönelim Anketi’ne göre, gelecek 12 aylık dönem ve yıl sonu TEFE enflasyon

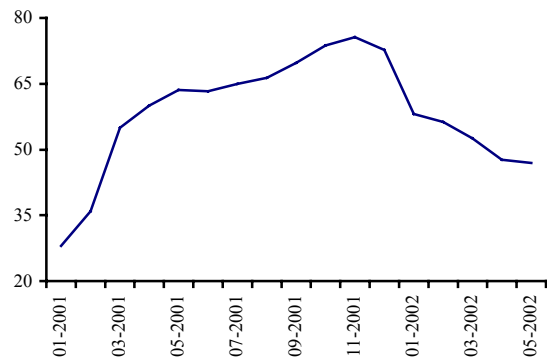
beklentileri, 2001 yılı son aylarında başladığı düşüş eğilimini sürdürmektedir (Grafik I.3.1, Grafik I.3.2). 2002 Ocak ayından itibaren fiyatlara baskı yaratacak iç talep canlanması gerçekleşmemesi yanında kur gelişmeleri ve ekonomik programın sürdürüleceğine ilişkin güven ortamının TEFE beklentilerindeki düşüş eğiliminde belirleyici olduğu düşünülmektedir. Anketin Mayıs ayı sonuçlarına göre gelecek 12 aylık döneme ilişkin enflasyon beklenti ortalaması yüzde 43,5’e, yıl sonu enflasyon beklentileri ise yüzde 47’ye gerilemiş bulunmaktadır. Ancak bu beklenti seviyesi TEFE yıl sonu artış tahmini olan yüzde 31’lik artışın üzerindedir.

Grafik I.3.1. Gelecek 12 Aylık Dönemde Beklenen TEFE Enflasyon Oranı (Yüzde)



Kaynak: TCMB İktisadi Yönelim Anketi

Grafik I.3.2. Yıl sonu itibariyle TEFE Enflasyon Oranı (Yüzde)

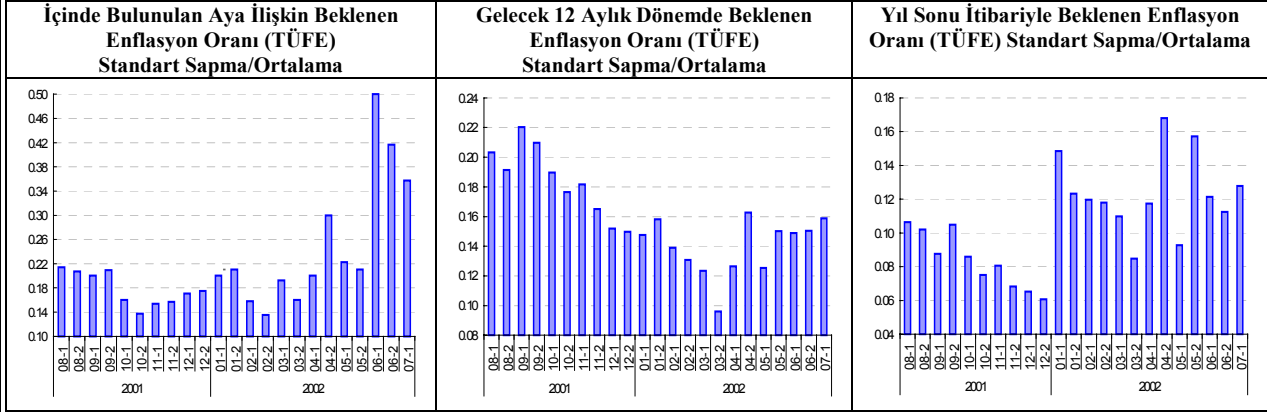


Kaynak: TCMB İktisadi Yönelim Anketi

TEFE beklenti ortalaması düşüş eğilimini korumakla birlikte yılsonu tahminine göre yüksek kalmaktadır.

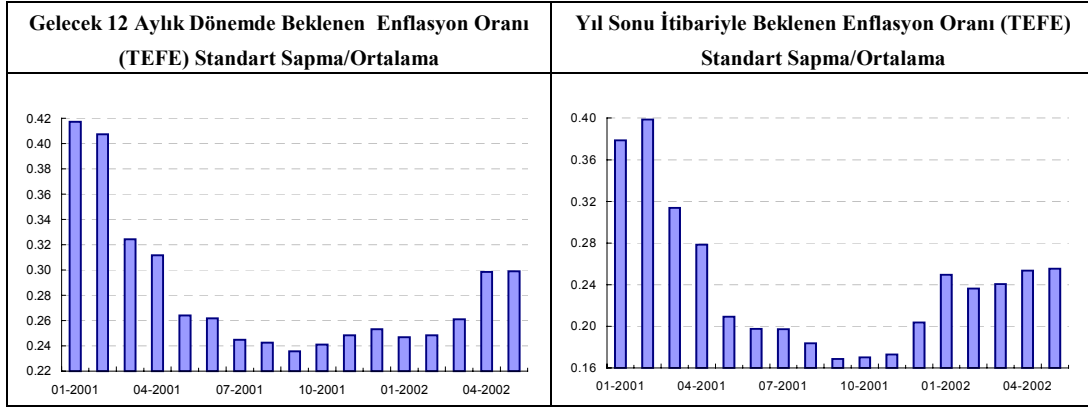
KUTU 1.2 BELİRSİZLİK ORTAMI VE ENFLASYON BEKLENTİLERİ

TCMB Beklenti Anketi



TCMB Beklenti Anketi'nde yer alan enflasyon beklenti dağılımlarına ait standart sapma / ortalama değerleri incelendiğinde ekonomik ve siyasi belirsizliklerin, Beklenti Anketi'nin hızlı tepki vermesi dolayısıyla özellikle aylık enflasyon beklenti dağılımına ait standart sapma/ortalama değerlerine yansıtıldığı gözlenmektedir. Bunun nedeninin, ekonomik ve siyasi belirsizliklerin beklenti oluşturulmasını güçleştirmesi olduğu düşünülmektedir. Bir başka deyişle görece olarak belirsizliğin az olduğu dönemlerde anket katılımcılarının yanıtları birbirine yaklaşırken belirsizlik dönemlerinde yanıtlardaki farklılığın arttığı görülmektedir. Yıl sonu itibariyle beklenen TÜFE artışı incelendiğinde, gerçekleşen TÜFE artışları yıl sonu hedefini yakalama olasılığını artırdıkça yıl sonu beklenti dağılımına ait standart sapma/ortalama değerinin düşeceği düşünülmektedir. Ayrıca yıl sonu enflasyon beklenti dağılımının yapısı anket katılımcılarının yıl sonu enflasyon hedefine olan güvenleri ile ilgili bilgi verdiği düşünülmektedir. Ancak TCMB Beklenti anketinde yeterli sayıda gözlem olmaması, ve anket sonuçlarının belirsizliklere hızlı tepki vermesi piyasanın tüketici enflasyon beklentileri ile ilgili genel sonuçlara ulaşılmasını güçleştirmektedir.

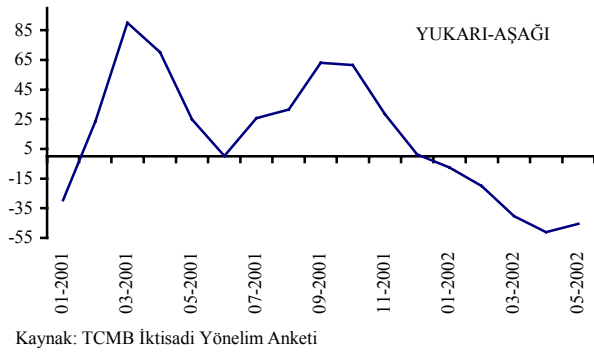
TCMB İktisadi Yönelim Anketi (Kantitatif Veriler)



TCMB Beklenti Anketi'nden farklı olarak ekonomistlerin yanında iş sahiplerinin de beklentilerini içeren İktisadi Yönelim Anketi sonuçlarına göre TEFE enflasyon beklentilerinde düşüş eğilimi gözlenmektedir. Ancak son dönemlerde ortalama TEFE beklentisinin değişme oranının azalmasıyla birlikte standart sapma/ortalama değerinde artış olması, önceki dönemlerdeki TEFE beklentilerindeki güçlü düşüş eğiliminin zayıflamaya başladığını göstermektedir.

Söz konusu anketin gelecek 3 aya ilişkin nitel enflasyon beklentileri incelendiğinde, 2001 yılı Kasım ayından beri görülen iyileşmenin devam ettiği gözlenmektedir. (Grafik I.3.3). Mayıs anketinde görülen düşüş eğiliminden sapmanın ekonomik ve siyasi belirsizliklerden kaynakladığı düşünülmektedir. Belirsizliklerin geçici olması durumunda beklentilerdeki düşüş eğiliminin devam edeceği düşünülmektedir (Kutu I.2).

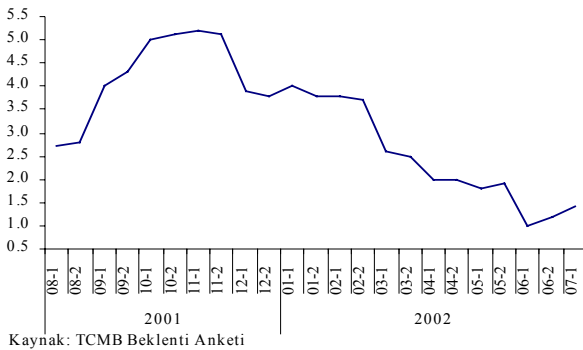
Grafik I.3.3. Gelecek Üç Aylık Dönemde TEF E Enflasyon Beklentisi (Yüzde)



Tüketici Fiyatlarına İlişkin Beklentiler

T.C. Merkez Bankası Beklenti Anketi sonuçlarına göre TÜFE beklentilerindeki 2001 yılının son dönemlerinde başlayan düşüş eğiliminin 2002 yılında da devam ettiği görülmektedir. Düşüş eğiliminin, ekonomik programın kararlı olarak uygulanmaya devam edeceğine ilişkin güven ortamının güçlenmesine ve beklentilerin önemli ölçüde altında gerçekleşen enflasyon oranlarına bağlı olduğu düşünülmektedir (Grafik I.3.4).

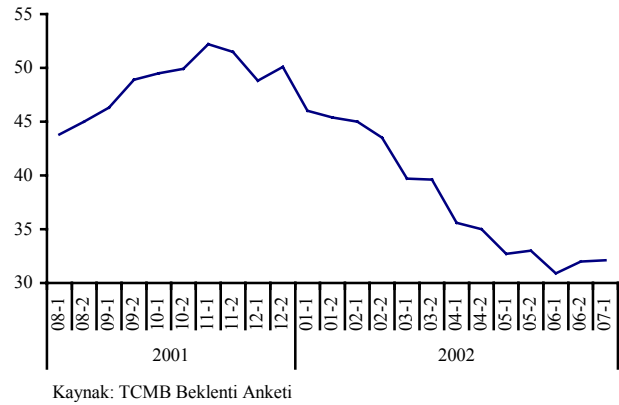
Grafik I.3.4. İçinde Bulunulan Aya İlişkin Beklenen TÜFE Enflasyon Oranı (Aylık, Yüzde)



Mayıs ve Haziran aylarında enflasyonun beklenenden düşük çıkmasına paralel Temmuz ayı enflasyon beklentisi azaltılmıştır. Beklentileri etkileyen bir başka faktör de kur hareketleridir. Geçmiş ve beklenen kur hareketlerinin enflasyon beklentilerine etkisinin dalgalı kur rejimiyle azaldığı düşünülmektedir.

T.C. Merkez Bankası Beklenti Anketi'nin Haziran ve Temmuz ayları sonuçlarında yıl sonu bekleyişleri yıl sonu tüketici enflasyonu hedefi düzeyindedir.

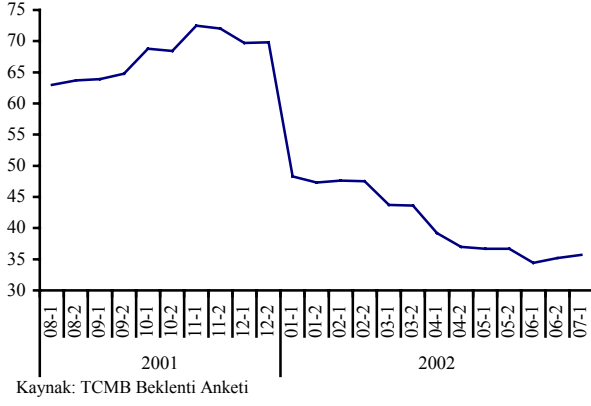
Grafik I.3.5. Gelecek 12 Aylık Dönemde Beklenen TÜFE Enflasyon Oranı (Yüzde)



Gelecek 12 aylık dönemde beklenen TÜFE artış ortalaması da 2002 yılında düşüş eğilimini sürdürmektedir. Gelecek 12 aylık dönemde beklenen TÜFE artış ortalamasının yıl sonu enflasyon beklenti ortalamasından düşük olması uzun dönemde anket katılımcılarının enflasyondaki düşüş eğiliminin devam edeceğini beklediklerini göstermektedir.

2002 yıl sonu tüketici enflasyonu beklentisinin tüketici enflasyonu hedefine yakınsadığı görülmektedir. Haziran ayı birinci dönem anketi sonuçlarına göre beklenti ortalaması yıl sonu hedefinin altında kalmıştır. Ancak genel ekonomik ve siyasi belirsizlikler sonucu Temmuz ayı birinci dönem beklenti ortalaması, yüzde 35,7, yıl sonu hedefinin bir miktar üzerindedir (Grafik I.3.6).

Grafik I.3.6. Yıl sonu itibariyle Beklenen TÜFE Enflasyon Oran (Yüzde)

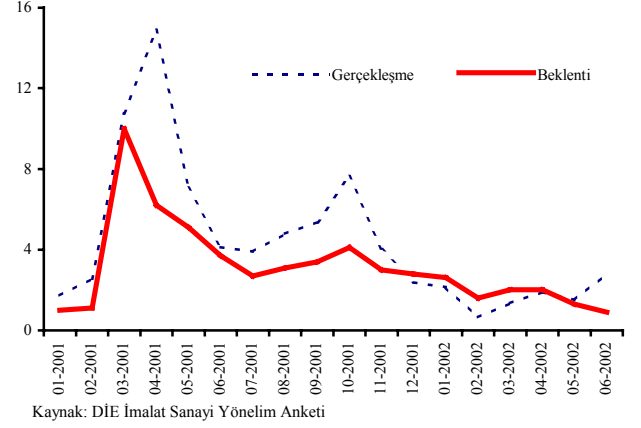


T.C. Merkez Bankası Beklenti Anketi 2002 yılı ikinci üç aylık döneme ait verileri değerlendirildiğinde, beklentilerin 2002 yıl sonu hedefi olan yüzde 35 düzeyine düştüğü görülmektedir. Önümüzdeki aylarda da programın kararlı bir şekilde uygulanmaya devam edilmesi, tarım ve gıda fiyatları artışının TÜFE artışına olumlu katkısının sürmesi, enflasyonist talep baskısının olmaması durumunda enflasyon beklentilerindeki düşüş eğiliminin süreceği tahmin edilmektedir. Ekonomik ve siyasal belirsizliklerin devam etmesi ise tüketici enflasyon beklentilerindeki düşüş eğilimi için risk faktörleridir.

İmalat Sanayi Fiyatlarına İlişkin Beklentiler

İmalat sanayi satış fiyatlarına ilişkin beklentiler 2002'de düşüş eğilimini devam ettirmiştir. Anketin 2002 yılı Haziran ayı sonuçlarına göre, imalat sanayi fiyatlarının toplamda yüzde 1,6 , devlet sektöründe yüzde 2,4 ve özel sektörde ise yüzde 0,9 oranında artması beklenmekteydi. Söz konusu ayda enflasyon oranları toplamda yüzde 3,8 devlet sektöründe yüzde 5,2 ve özel sektörde yüzde 2,8 olarak gerçekleşmiş ve beklentilerin önemli ölçüde üstünde kalmıştır (Grafik I.3.7).

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

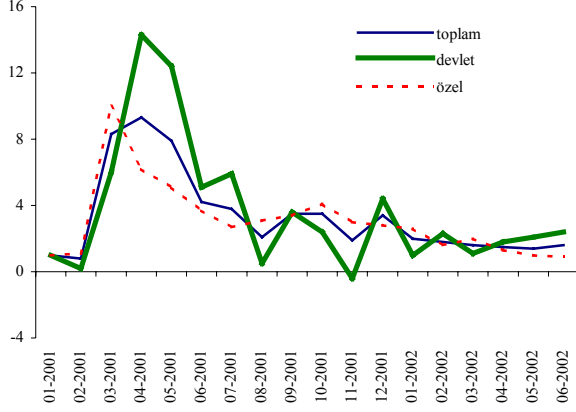


Kamu fiyatlarına ilişkin beklentilerde döviz kurlarındaki gelişmeler, önceki dönemlerde beklenenin üzerinde gerçekleşen kamu imalat sanayi fiyat artışları etkili olmuş, genel olarak beklentilerde gözlenen düşüş eğilimini de bozmuştur. Özel sektör fiyat beklentilerindeki düşüş eğiliminde iç talepteki gelişmelerin ve beklentilerin altındaki gerçekleştirmelerin belirleyici olduğu düşünülmektedir.

İmalat sanayi satış fiyatlarına ilişkin gerçekleştirmeler son aylarda beklentilerin üstünde kalmıştır.

Kamu imalat sanayii alt sektör enflasyon gerçekleşme ve beklentilerinin, özellikle finansman odaklı fiyat ayarlamaları sonucu, özel imalat sanayi enflasyon gerçekleşme ve beklentilerine göre farklılaştığı gözlenmektedir (Grafik I.3.8). Kamu imalat sanayi sektöründeki fiyat ayarlamalarının enflasyon beklentilerinde önemli bir risk unsuru olduğu düşünülmektedir.

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



Kaynak: DIE İmalat Sanayi Yönelim Anketi

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

- i. 2002 Temmuz ayına kadar, bekleyişlerdeki düşüş eğiliminin homojen bir yapıda olmasa da süregeldiği görülmektedir. Enflasyon beklentilerinde 2001 yılının Ekim ayı sonrası görülen bu düşüş eğiliminin Temmuz ayında kırıldığı gözlenmiştir.
- ii. TCMB Beklenti Anketi'nin son verilerine göre 2002 yılı sonuna ilişkin enflasyon beklentisi, yüzde 35 olarak açıklanan yıl sonu tüketici enflasyonu hedefi seviyesindedir. Önümüzdeki aylarda programın kararlı bir şekilde uygulanmaya devam edilmesi durumunda 2002 yılı sonu itibarıyla, beklenen enflasyon oranlarının mevcut seviyesini koruması beklenmektedir.

Son dönemde Türk Lirasının nominal olarak değer kaybetmesinin yanısıra iç talepte canlanma işaretleri gözlenmesi kamu ve özel imalat sanayiinde fiyat artış beklentilerinin oluşumunda etkili olacaktır.

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

- (i) Son dönemlerde yaşanan siyasi belirsizlik risk primine yansiyarak döviz kurları ve faiz oranları üzerinde olumsuz etkide bulunmaktadır. Bu durum, enflasyon beklentilerinin tekrar yükselmesine ve üretim maliyetlerinin artmasına neden olabilecektir.
- (ii) Döviz kuru artışları yanısıra kamu fiyat ayarlamalarının hızlanması gecikmeli olarak önümüzdeki dönem fiyat gelişmelerini olumsuz etkileyebilecektir.
- (iii) Uluslararası piyasalarda ham petrol, ve doğalgaz fiyatlarındaki olası artışlar da fiyat gelişmeleri açısından önem taşımaktadır.

II. PARA VE KUR POLİTİKASI

II.1. Para ve Kur Politikasının Genel Çerçevesi

2002 yılı başından itibaren para politikası, dalgalı kur rejimi altında nominal çapa olarak Para Tabanının ve örtük enflasyon hedeflemesinin kullanılması temelinde sürdürülmeye devam etmiştir. Bu çerçevede, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) nihai hedefi olan fiyat istikrarını sağlamak amacıyla, kısa vadeli faiz oranlarını enflasyon hedefi ve öngörülerine dayanarak belirlemiştir. Mali piyasalarda istikrarın sağlanması amacıyla da yeni adımlar atılmıştır.

Kısa vadeli faiz oranlarının belirlenmesinde enflasyonu belirleyen temel değişkenlerdeki gelişmeler ve enflasyonist beklentilerin yanısıra kamu ve özel kesimin fiyatlama davranışları da göz önünde bulundurulmaktadır. Bu değerlendirmeler ışığında, TCMB, enflasyondaki ve gelecek dönem enflasyon beklentilerindeki düşmeye paralel olarak, kısa vadeli faiz oranlarında 8 Nisan ve 30 Nisan 2002 tarihlerinde indirim yapmıştır (Tablo: II.4.1).

Daha önceki dönemde; bankacılık sisteminin aracılık maliyetlerinin düşürülmesi ve Türk lirası ile döviz likidite yönetiminin esnekliğe kavuşturulmasına yardımcı olmak amacıyla zorunlu karşılık uygulamalarında nemalandırma, Türk lirası mevduatın yanında diğer yükümlülükleri ve döviz mevduatını da kapsayacak şekilde yeniden düzenlenmişti. Bu dönemde zorunlu karşılıklara tabi matrahın 24 Mayıs 2002 tarihinden itibaren genişletilmiş olması ve faiz oranlarındaki gerilemeye paralel olarak, Türk lirası zorunlu karşılıklara uygulanan faiz oranı söz konusu tarihten itibaren yüzde 22'ye düşürülmüştür. Yabancı para zorunlu karşılıklara ödenecek faiz oranlarının ise 2 gün ihbarlı döviz tevdiat hesabı faiz oranları ile aynı düzeyde ve haftalık olarak belirlenmesi kararlaştırılmıştır. Bankacılık sisteminin aracılık maliyetlerini azaltarak, bankaların etkin ve verimli çalışmasına katkıda bulunmak amacıyla, Türk Lirası zorunlu karşılıklara uygulanacak faiz oranı, 9 Temmuz 2002 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere 3 puan artırılarak yüzde 25'e yükseltilmiştir.

Uygulanmakta olan dalgalı döviz kuru rejiminin sağlıklı işleminin sağlanabilmesi, bir başka deyişle aşırı dalgalanmaların giderilmesi ve kur riskinin azaltılması bakımından TCMB görev ve yetkileri doğrultusunda döviz piyasalarını yakından takip etmektedir. Bu çerçevede, "Döviz, Efektif ve Vadeli İşlemleri Takip Sistemi" hazırlanmış olup, 1 Mayıs 2002 tarihinden başlamak üzere, Türkiye'de kurulmuş veya şube açmak suretiyle Türkiye'de faaliyet gösteren bankalar ve özel finans kurumlarınca gerçekleştirilen Türk lirası karşılığı döviz ve efektif alım-satım işlemlerinin hacmi günlük bazda detaylı olarak izlenmeye başlanmıştır. Bunun yanısıra, 1 Temmuz 2002 tarihinden itibaren ise Merkez Bankası'nın "borç veren son merci" işlevi çerçevesinde "geç likidite penceresi" uygulamasına başlanmıştır. Bu uygulama çerçevesinde, saat 16.00-16.30 arası, Merkez Bankası borç verme kotasyonu yüzde 65 olarak belirlenmiştir. Ayrıca, sözkonusu tarihten itibaren, bankaların likidite imkanlarında herhangi bir sınırlamaya yol açmaksızın, Bankalararası Para Piyasası ve Döviz Efektif Piyasası'ndaki aracılık hizmetlerinden kademeli olarak çekilme işlemi başlatılmıştır.

Ödemeler dengesinde beklenenin ötesinde gerçekleşen olumlu performans ve giderek belirginleşen ters para ikamesi, yılın ilk yarısında döviz arz fazlası oluşturmuştur. TCMB, hem bu nedenle hem de orta ve uzun vadede daha güçlü bir rezerv pozisyonuna sahip olmanın, uygulanan programa ilişkin piyasa güveninin artmasına katkı sağlayacağını dikkate alarak 1 Nisan 2002 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere döviz alım ihaleleri yöntemiyle rezerv seviyesini artırmaya karar vermiştir. Rezerv artırma kararının dalgalı kur sisteminin işleyişini etkilememesi için iki önlem alınmıştır. İlk olarak, gösterge niteliğindeki kurların belirleniş biçimi değiştirilmiş ve günde 6 kez ölçüm alınmaya başlanmıştır. İkinci olarak da özel bir döviz alım ihalesi sistemi tasarlanmış ve uygulamaya konulmuştur.

Bu çerçevede, Nisan ayı başında, her işgünü için 20 milyon ABD doları tutarında döviz alım ihalesi düzenlenmeye başlanmıştır. Mayıs ayından itibaren, gün içinde ihalelere teklif gelmemesi ya da 20 milyon ABD dolarından daha az teklif gelmesi nedeniyle satın alınmayan kümülatif döviz tutarlarını telafi etmek

amacıyla takip eden ilk ihaleden başlamak üzere günlük ihale tutarının 40 milyon ABD dolarına kadar artırılması kararlaştırılmıştır. Döviz alım ihaleleri yöntemi ile satın alınan dövizler karşılığı piyasaya çıkan Türk Lirası likidite, Bankalararası Para Piyasası'ndaki mevcut işlem çeşitlerine ek olarak 4 hafta vadeli Türk Lirası depo alım ihaleleri ile sterilize edilmiştir. Ancak, son dönemde döviz piyasalarında gerçekleşen gelişmeler sonucunda, 2002 yılı Temmuz ayından itibaren, döviz alım ihalelerine geçici bir süre ile ara verileceği duyurulmuştur. Öte yandan, 4 hafta vadeli Türk Lirası depo alım işlemlerine devam edilecektir.

Uygulanmakta olan programın temel önceliklerinden olan mali sistemin sağlıklı bir yapıya kavuşturulması hedefi doğrultusunda, Şubat 2001 krizi sonrasında Kamu ve TMSF bankalarının mali yapılarını iyileştirmek amacıyla bankacılık operasyonu başlatılmıştır. Bu çerçevede, sözkonusu bankalara Hazine tarafından verilen DİBS'lerin TCMB tarafından doğrudan satın alım ve repo işlemine tabi tutulması yoluyla likidite sağlanmıştır. Ancak Hazine'nin erken itfaları nedeniyle, Şubat 2002'den itibaren bu bankaların likidite durumları iyileşmiş ve TCMB ile olan repo işlemleri azalarak, 2002 yılı Nisan ayında tamamen sona ermiştir.

Şubat 2001 krizi sonrasında başlatılan Kamu ve TMSF bankalarının kısa vadeli likidite ihtiyaçlarının doğrudan TCMB tarafından karşılanması operasyonu sona ermiştir.

Diğer taraftan, sermaye yeterlilik oranlarının uluslararası standartlara getirilmesi amacıyla "Yeniden Sermayelendirme Programı" kapsamına alınan özel sermayeli bankalara, sermayelendirme işlemleri tamamlanıncaya kadar, ihtiyaç duymaları halinde TCMB tarafından likidite sağlanması konusunda düzenlemeler yapılmıştır. Bu çerçevede, sözkonusu bankalara, kısa vadeli likidite ihtiyaçlarını karşılamaya yönelik olarak TCMB ile repo işlemi yapma imkanı tanınmıştır.

"Yeniden Sermayelendirme Programı" kapsamındaki özel bankalara TCMB tarafından ihtiyaç duyulması halinde likidite sağlanmaya devam edilecektir.

2002 yılı, Nisan-Haziran döneminde, TCMB bilançosu temel büyüklükleri olan Para Tabanı, Net İç Varlıklar ve Net Uluslararası Rezervler kalemleri ile ilgili olarak gösterge niteliğinde hedef ve performans kriteri uygulamasına devam edilmiştir. Bu çerçevede, 18 Ocak 2002 tarihli Niyet Mektubu ile sözkonusu değişkenler ile ilgili olarak belirlenmiş olan hedefler gerçekleştirilmiştir. (Tablo: II.1.1 ve Tablo II.1.2).

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

	Para Tabanı		Net İç Varlıklar	
	Üst Sınır ⁽¹⁾	Gerçekleşme	Üst Sınır ⁽¹⁾	Gerçekleşme
28 Şubat 2002 ⁽²⁾	8.250 ^(P)	7.823	26.100 ^(G)	24.318
31 Mart 2002	-	8.207	-	25.259
30 Nisan 2002	8.900 ^(P)	8.680	27.700 ^(G)	25.197
30 Haziran 2002	9.089 ^{(P)(3)}	9,009	28.739 ^{(G)(3)}	26.374
30 Eylül 2002	10.600 ^(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.

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

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

Tablo II.1.2. Net Uluslararası Rezervlerin Seviyesine İlişkin Performans Kriterleri 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)	-4.926
30 Haziran 2002	-7.800 ^(P)	-5.755
30 Eylül 2002	-8.500 ^(G)	
31 Aralık 2002	-9.700 ^(G)	

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

2002 yılı, Nisan-Haziran döneminde, Parasal Taban, Net İç Varlıklar ve Net Uluslararası Rezervlere ilişkin belirlenen hedefler gerçekleştirilmiştir.

II.2. TCMB Bilançosu Gelişmeleri

Nisan ve Haziran ayı sonları itibarıyla 18 Ocak 2002 tarihli Niyet Mektubu ile belirlenen TCMB bilanço kalemleri ile ilgili performans kriterleri ve gösterge niteliğindeki hedefler gerçekleştirilmiştir (Tablo II.1.1-2).

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

	29/03 2002	28/06 2002	28/06 2002
	SABİT	SABİT	CARİ
I- PARA TABANI (a+b+c)	8.425	9.029	9.029
a-Emisyon	5.563	6.592	6.592
b. TL Zorunlu Karşılıklar	1.824	1.389	1.389
c. Serbest Tevdiat	1.039	1.048	1.048
II-NET DIŞ VARLIKLAR (A+B+C)	-2.100	-151	-1.196
A-Net Uluslararası Rezervler (1+2+3)	7.357	9.041	10.781
1-Brüt Döviz Rezervleri	30.304	31.346	36.674
2-Brüt Uluslararası Yükümlülükler	-22.947	-22.305	-25.892
- Bankaların Döviz Mevduatı	-9.736	-9.278	-10.549
- IMF	-11.411	-10.962	-12.849
Kullanımlar		-10.758	-12.610
SDR Tahsisatı		-204	-239
- Diğer Yükümlülükler ⁽¹⁾	-1.799	-2.065	-2.494
3-Net Vadeli (Forward) İşlemler		0	0
B- Orta Vadeli Dış Krediler (net)	2.024	2.030	2.259
C-Diğer (TCMB tar. depo. hariç) ⁽²⁾	-11.481	-11.222	-14.236
III-NET İÇ VARLIKLAR	10.525	9.180	10.224
A- Hazine Borçları	30.541	27.904	29.274
a-Bankamız Portföyü	30.588	28.165	29.535
aa.5 Kasım 2001 öncesi DİBS	30.489	28.142	29.512
ab.İkincil Piyasadan alınan DİBS	99	23	23
b-Diğer	-47	-260	-261
B-Kamu'nun TL Mevduatı	-1.007	-1.043	-1.043
C-Döviz Ol. Tak. Olunan Mev.	-3.099	-2.905	-3.319
D-Fonlar	-164	-86	-86
E-Banka Dışı Kesimin Mevduatı	-32	-24	-24
F-Bankacılık Sektörüne Açılan Nak. Kre.	762	761	764
G-Açık Piyasa İşlemleri (net)	-6.214	-8.655	-8.655
H-Diğer Kalemler	-9.941	-5.175	-5.175
I-Değerleme Hesabı	-512	-1.598	-1.511
J-IMF Acil Yardım Takip Hesabı (Hazine)	191	0	0
K-Bankalara Verilen Depolar(TCMB) ⁽³⁾	0	0	0
NİV (1)	10.525	9.180	
Hazine 'nin IMF Yükümlülüğü (2)	13.236	15.456	
Hazine'nin 1 Yıldan Kısa Vad. Döv. Yük. (3)	1.866	1.871	
NET İÇ VARLIKLAR (Prog.tanımı) (1+2+3)	25.627	26.507	

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.

31 Mayıs 2002 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere, TCMB finansal raporlamalarının uluslararası muhasebe standartlarına uyumu kapsamında TCMB bilançosunda bazı değişikliklere gidilmiştir. Bu doğrultuda, Stand-by bilançosunun Net Dış Varlıklar kalemi altında detaylı görünümün sağlanması amacıyla Brüt Uluslararası Yükümlülükler kalemi altındaki IMF kalemi "Kullanımlar" ve "SDR Tahsisatı" kalemlerine ayrıştırılmıştır. Benzer şekilde, Net İç Varlıkların altındaki Döviz Olarak Takip Edilen Mevduatın alt kalemi olan Hazine kalemi de "Rezerv Dilim İmkanı" ve "SDR Tahsisatı Nedeniyle Hazine Yükümlülüğü" kalemlerine ayrıştırılmıştır. Ayrıca, Brüt Uluslararası Rezervler kalemi altına "Rezerv Dilim Pozisyonu" kalemi eklenmiştir.

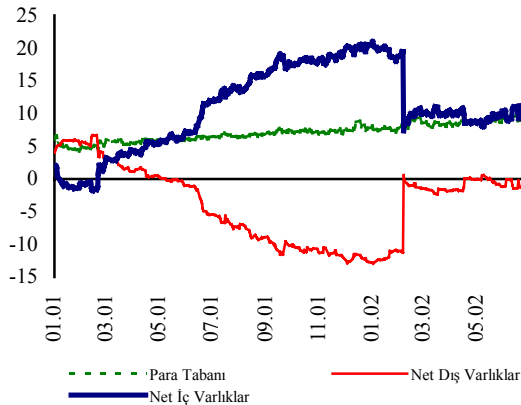
TCMB ve Hazine arasında 10 Mayıs 2002 tarihinde yapılan protokol ile TCMB'nin 2001 yılı dönem karından Hazine'ye aktarılması gereken 3.002 trilyon Türk lirası değerindeki tutar daha önce Hazine tarafından TCMB'ye ihraç edilmiş bulunan DİBS'lerin kupon ödemeleri ve anapara erken itfaları için kullanılmıştır. Bu işlem sonucu TCMB bilançosunun aktifinde yer alan Menkul Değerler Cüzdanı azalmış, karşılığında da pasifte yer alan TCMB Karı azalmıştır. Dolayısıyla sözkonusu işlem Stand-by bilançosunda Net İç Varlıklar altındaki iki kalemin ters yönlü hareketleriyle netleşmiş ve parasallaşmaya yol açmamıştır.

TCMB bilançosunun pasif tarafını oluşturan Para Tabanı kalemindeki hareketler Nisan ve Mayıs aylarında daha önceki dönemlerde olduğu gibi büyük ölçüde emisyon alt kaleminin mevsimsel özellikleriyle belirlenmiştir. Mayıs ayının son dönemleri ve Haziran ayı ise Para Tabanı'ndaki gelişmeler üzerinde farklı etkenlerin de belirleyici olduğu bir dönem olmuştur. Sözkonusu dönemde, Zorunlu Karşılık ve Serbest Tevdiat alt kalemlerinde gözlenen gelişmeler önceki dönemlerden farklı olarak Para Tabanı büyüklüğü ve dönemsel hareketleri üzerinde daha etkili olmaya başlamıştır. Para Tabanı büyüklüğünün en önemli alt kalemi olan Emisyon hacminde, Haziran ayı maaş ödeme döneminde yüksek miktarda bir artış gerçekleşmiştir. Bu dönemi takip eden günlerde ise emisyon dönüşü sınırlı ve gecikmeli bir yapı göstermiştir. Sözkonusu dönemde emisyon talebindeki

artışlar üzerinde ekonomik aktivitede ve turizmde beklenenden güçlü bir canlanma sürecinin başlaması etkili olmuştur.

Bu dönemde Para Tabanı'nın diğer iki alt kalemi olan Zorunlu Karşılık ve Serbest Tevdiat kalemlerindeki hareketlerin temel kaynağını iki önemli gelişme oluşturmuştur. Bunlardan ilki, 10 Mayıs 2002 tarihli cetvellerden başlamak üzere yürürlüğe giren zorunlu karşılık ve disponibilitate uygulamasına ilişkin yeni düzenlemeler, ikincisi ise Pamukbank ve Tarihbank'ın zorunlu karşılıklarının kademeli olarak serbest bırakılmasıdır. Mevduatlar ve diğer pasifler arasındaki ayırımı kaldırılması, ortalamaya esas alınan kapsamın genişletilmesi ve tesis süresinin bir haftadan iki haftaya çıkarılması şeklinde özetlenebilecek yeni uygulamanın Para Tabanı'nın ortalama düzeyinde bir değişikliğe yol açmaması, ancak dönemsel hareketlerini ve dalgalanmalarını belirli ölçülerde etkilemesi beklenmektedir. Bilindiği üzere, emisyon hacmindeki dönemsel hareketler ile vergi ödemeleri, ihale-itfa farkları gibi nedenler bankacılık sisteminde geçici likidite dengesizliklerinin ortaya çıkmasını beraberinde getirmekteydi. Söz konusu uygulama, bu tür geçici likidite dengesizliklerinin, akılcı tercihler varsayımı altında bankacılık sisteminin kendi kaynakları ile karşılanabilmesine daha fazla olanak tanıyan esnek bir likidite yönetimine izin vermektedir.

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

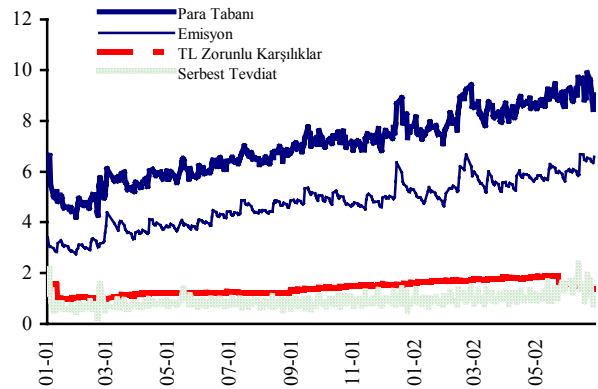


Zorunlu karşılık ve disponibilitate uygulamasına ilişkin yeni düzenlemelerin Para Tabanı ortalama düzeyinde bir değişikliğe yol açmamakla birlikte dönemsel hareketler ve dalgalanmalar üzerinde belirli ölçülerde etkili olması beklenmektedir.

Söz konusu hareketler çerçevesinde, Haziran sonu itibariyle Para Tabanı artışı Mart ayı sonuna göre yüzde 7 olmuştur. Para Tabanı'nın alt kalemlerinden Emisyon kalemi ay ortalarında maaş ödemelerine bağlı bir hareket gösterip ay sonlarında ay başlarındaki seviyelerine geri hareket etmiştir. Emisyon kalemi, Haziran sonu itibariyle ise Mart ayı sonuna göre yüzde 18'lik artış göstermiştir. Zorunlu Karşılıklar kalemi ise söz konusu gelişmeler çerçevesinde Haziran sonunda Mart ayı sonuna göre yüzde 24 azalmıştır.

Haziran sonu itibariyle Para Tabanı artışı Mart ayı sonuna göre yüzde 7 olmuştur.

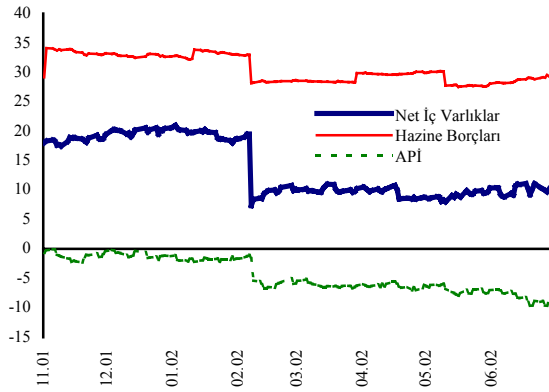
Grafik II.2.2. Para Tabanı ve Alt Kalemleri (Katrilyon TL)



Para tabanının iki önemli belirleyicisinden ilki olan Net İç Varlıklar kalemi aynı dönemde yüzde 0.4 azalmıştır. Net İç Varlıkların altındaki Hazine Borçlarının alt kalemlerinden Menkul Değerler Cüzdanı kalemi 10 Mayıs 2002'de gerçekleştirilen kar payı aktarımı protokolü çerçevesinde Haziran sonunda, Mart ayı sonu değerine göre yüzde 7 azalış göstermiştir. Net İç Varlıkların bir diğer önemli kalemi olan Açık Piyasa İşlemleri (net) kalemi piyasalardaki likiditenin ters repo yoluyla çekilmesine bağlı olarak hareket etmiş Haziran

ayı sonunda -8.655 trilyon Türk lirası değerine ulaşmıştır. TCMB kar ve zararının takip edildiği Diğer kalemi ise 10 Mayıs 2002 tarihinde TCMB karının ödenmesine ilişkin Hazine'yle yapılan protokol sonucu mutlak değerler cinsinden azalmıştır.

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



Grafik II.2.4 Açık Piyasa İşlemleri (Net-Katrilyon TL)



* (+) değerler piyasaya likidite verildiğini göstermektedir.

Para tabanının ikinci önemli belirleyicisi olan ve sabit kurlarla takip edilen Net Dış Varlıklar hesabı 18 Nisan 2002 tarihinde serbest bırakılan IMF kredisi ile artıya dönmüş ve Mart ayı sonundaki -1.459 milyon ABD doları değerinden Nisan ayı sonunda 95 milyon ABD doları değerine ulaşmıştır. Nisan-Haziran döneminde TCMB ihaleler yoluyla 795 milyon ABD doları döviz alımı gerçekleştirmiştir. Söz konusu döviz alım ihaleleri ve dış borç ödemesi için Hazine'ye satılan dövizlere bağlı

bir hareket gösteren Net Dış Varlıklar hesabı Haziran sonunda -105 milyon dolar değerine ulaşmıştır.

NDV hesabı ihale yoluyla gerçekleştirilen döviz alımlarına ve dış borç ödemeleri için Hazine'ye yapılan döviz satışlarına bağlı bir hareket göstermiştir.

Hazine Müsteşarlığı ile TCMB arasında imzalanan 6 Mayıs 2002 tarihli protokol uyarınca 21 Haziran 2002 tarihinden itibaren daha önce TCMB yükümlülüğünde gösterilen 361.500.000 SDR tutarındaki IMF Acil Yardım Kredisi, Hazine Yükümlülüğü olarak değerlendirilmeye başlanmıştır.

II.3. Parasal Büyüklüklerdeki Gelişmeler

Haziran ayı itibarıyla M1 ve M2 para arzı, Mart ayı sonuna göre reel bazda sırasıyla yüzde 8,5 ve yüzde 3,1 oranında artmıştır. Döviz tevdiat hesaplarının TL olarak hesaplanan değerinin Türk lirasının son aylarda değer yitirmesi sonucu yükselmesi ile birlikte, en yüksek reel artış M2Y'de gerçekleşmiştir (Tablo II.3.2.).

Haziran ayı itibarıyla M1 ve M2 para arzı, Mart ayı sonuna göre reel bazda sırasıyla yüzde 8,5 ve yüzde 3,1 oranında artmıştır.

Tablo II.3.1. Parasal Göstergeler (Trilyon TL)

	2001 NİSAN	2001 MAYIS	2001 HAZ.	2001 ARA.	2002 NİSAN	2002 MAYIS	2002 HAZ.
M1	8.560	8.728	10.053	11.073	11.003	12.021	12.871
Dolaşım. Para	3.382	3.473	3.842	4.801	5.274	5.242	5.922
Vadesiz Mev.	5.178	5.254	6.212	6.272	5.728	6.780	6.950
M2	37.861	38.256	40.366	46.986	50.757	52.130	53.345
Vadeli Mev.	29.301	29.528	30.312	35.913	39.755	40.108	40.473
M2Y	74.966	75.313	83.966	104.133	104.851	109.868	117.240
DTH	37.105	37.057	43.601	57.147	54.094	57.738	63.896
M2YR	80.816	81.033	89.762	106.930	108.097	113.527	120.947
Repo	5.850	5.720	5.795	2.798	3.246	3.659	3.707
TÜFE (1994=100)	4.171	4.382	4.519	5.756	6.370	6.407	6.445
ABD doları	1.224.807	1.111.611	1.267.415	1.439.567	1.349.897	1.412.893	1.602.733
EURO	1.103.795	955.985	1.078.950	1.268.115	1.210.453	1.324.305	1.577.410

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

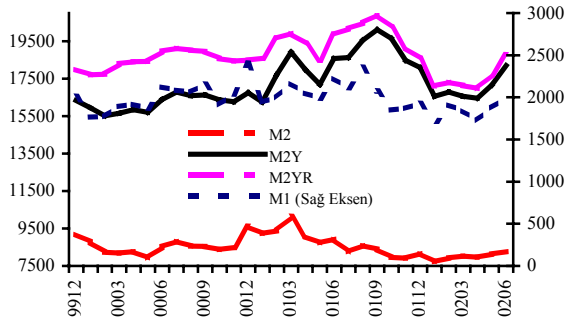
Tablo II.3.2. Parasal Göstergeler Reel Yüzde Değişim

	YILLIK			YIL SONUNA GÖRE			MART AYINA GÖRE		
	2002			2002			2002		
	NİS.	MAY.	HZR.	NİS.	MAY.	HZR.	NİS.	MAY.	HZR.
M1	-15,8	-5,8	-10,2	-10,2	-2,5	3,8	-6,1	2,0	8,5
Dolaşımdaki Para	2,1	3,2	8,1	-0,7	-1,9	10,2	5,1	3,9	16,7
Vadesiz Mevduat	-27,6	-11,8	-21,5	-17,5	-2,9	-1,0	-14,6	0,5	2,4
M2	-12,2	-6,8	-7,3	-2,4	-0,3	1,4	-0,7	1,4	3,1
Vadeli Mevduat	-11,2	-7,1	-6,4	0,0	0,3	0,7	0,9	1,2	1,5
M2Y	-8,4	-0,2	-2,1	-9,0	-5,2	0,6	-0,6	3,6	9,9
DTH	-4,5	6,6	2,8	-14,5	-9,2	-0,1	-0,4	5,7	16,3
M2YR	-12,4	-4,2	-5,5	-8,7	-4,6	1,0	-1,0	3,3	9,5
Repo	-63,7	-56,3	-55,1	4,8	17,5	18,3	-13,8	-3,4	-2,7

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

TL cinsinden mevduatlar Haziran ayı itibarı ile Mart ayı sonuna göre reel olarak yüzde 1,5 oranında artmış, DTH'ların TL karşılığı ise yüzde 16,3 oranında yükselmiştir. Oysa, bu dönemde DTH'lardaki dolar cinsinden artışlar sınırlı kalmış ve 40,3 milyar ABD dolarından 40,9 milyar ABD dolarına yükselmiştir (Grafik II.3.2.). Bu gelişmelerin bir sonucu olarak DTH'ların M2Y para arzı içerisindeki payı, 2002 yılı Mart ayı sonunda yüzde 51,5 iken, Haziran ayında yüzde 54,5 oranına yükselmiştir.

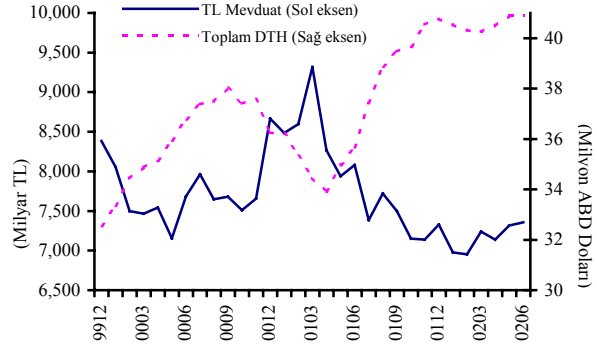
Grafik II.3.1. Reel Parasal Büyüklükler (Milyar TL)



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

Haziran sonunda vadesiz TL mevduatların toplam TL mevduat içerisindeki payı, Mart ayı sonuna göre değişmeyerek yüzde 14,5 olarak gerçekleşmiştir. Repo işlemlerinin toplam TL mevduat içerisindeki payı, 2002 yılı, Haziran ayı sonu itibarı ile yüzde 7,8 oranında gerçekleşmiştir.

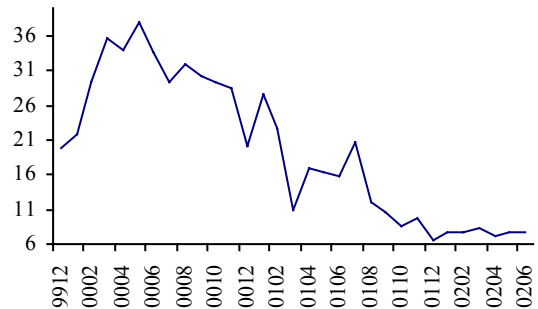
Grafik II.3.2. Reel TL Mevduat ve DTH



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

M2Y para arzına bankaların müşterileriyle yaptıkları repo işlemlerinin de eklenmesiyle ulaşılan M2YR para arzı, 2002 yılı Mart ayı sonuna göre reel olarak yüzde 9,5 oranında artmıştır. 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, Mayıs ayından itibaren artış eğilimine girmiştir. Önceki dönemlere bakıldığında repo işlemlerinin genelde bir aydan kısa vadeli gerçekleştiği gözlenmektedir. Dolayısıyla, repo hacmindeki bu artışın, belirsizlik algılaması nedeni ile kısa vadeli yatırım araçlarına yönelişin bir göstergesi olduğu düşünülebilir. (Grafik II.3.3.).

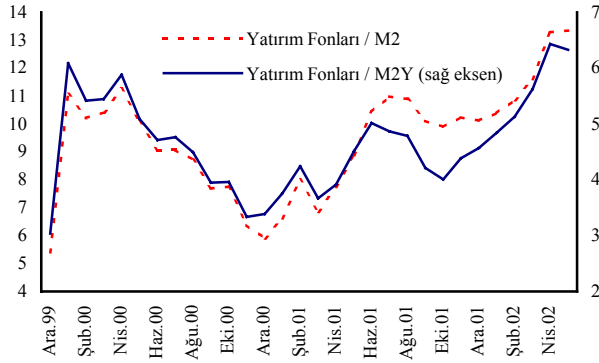
Grafik II.3.3. Repo İşlemlerinin TL Mevduat İçerisindeki Payı (Yüzde)



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

Ekonomik birimlerin son yıllarda tasarruflarını artıran bir şekilde yatırım fonlarında değerlendirdikleri görülmektedir. Söz konusu fonların 2002 yılının ilk beş ayında ortalama yüzde 95'i kamu kağıtları ve ters repo işlemlerinden oluşmaktadır. İşlevsel açıdan vadeli mevduatlara oldukça benzeyen bu yatırım araçları bir yandan da yüksek likiditeye sahip olmalarından dolayı M1 alt kalemleri için bir ikame niteliği taşıyabilmektedir. Bu nedenle para arzları gelişmeleri üzerinde yatırım fonlarındaki hareketlerin etkisi olduğu düşünülmektedir. Yatırım fonlarının M2'ye oranına bakıldığında bu oranların artmakta olduğu görülmektedir (Grafik II.3.4). 2002 yılının Mart ayı itibarı ile yatırım fonlarının M2'ye oranı yüzde 11,6 olarak gerçekleşirken Mayıs ayında bu oran yüzde 13,3 olmuştur. Yatırım fonlarının M2Y para arzına oranı ise Mart ayı itibarı ile yüzde 5,6 iken Mayıs ayında bu oran Nisan ayına göre döviz kurundaki artış nedeniyle azalmasına rağmen, yüzde 6,3'e ulaşmıştır.

Grafik II.3.4. Yatırım Fonları / M2 ve Yatırım Fonları / M2Y (yüzde)



II.4. Faizlerdeki Gelişmeler

Kısa vadeli faiz oranlarını, enflasyondaki gelişmelere ve gelecek dönem enflasyonunu etkileyebilecek değişkenlerin hareketlerine göre belirleyen Merkez Bankası, bu oranlarda son olarak 30 Nisan 2002 tarihinde değişikliğe gitmiştir. Bu değişiklikle, Merkez Bankası'nın Bankalararası Para Piyasası ve İMKB Repo – Ters Repo Pazarı'nda gecelik vadede borçlanma için uygulamakta olduğu faiz oranı yüzde 51'den yüzde 48'e düşürülmüştür (Tablo II.4.1).

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

	20 Şubat 2002	14 Mart 2002	8 Nisan 2002	30 Nisan 2002
O/N- Borçlanma	57	54	51	48
O/N- Borç Verme	62	61	58	55
1 Hafta Borçlanma	59	55	52	49

30 Nisan 2002 tarihli faiz indiriminde, enflasyonda yılın ilk aylarında gözlenen olumlu gelişmeler, Türk lirasının yılın ilk dört ayında güçlenmesi, enflasyonist etki gösterebilecek bir talep canlanmasının görülmemesi, kamu fiyatlarının yıl sonu enflasyon hedefiyle tutarlı seyri, ücretler gibi girdi maliyetlerinin enflasyon oranını olumlu yönde etkilemesi önemli rol oynamıştır. Öte yandan, ekonomik programın kararlı bir şekilde yürütülmesi ve öngörülen hedeflere ulaşılması sonucunda enflasyon beklentilerinin de açıklanan yıl sonu hedefine giderek yaklaşması 30 Nisan 2002 tarihindeki faiz indirimi kararında önemli bir etken olmuştur.

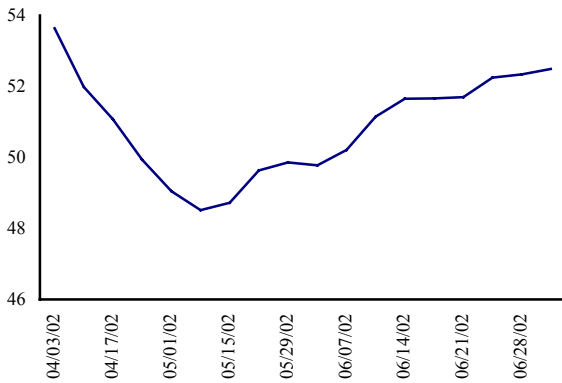
Merkez Bankası, Türk lirasının yılın ilk dört ayında güçlenmesini, enflasyonist etki gösterebilecek bir talep canlanmasının görülmemesini, kamu fiyatlarının yıl sonu enflasyon hedefiyle tutarlı seyrini, enflasyon beklentilerinin açıklanan yıl sonu hedefine giderek yaklaşmasını göz önünde bulundurarak 30 Nisan 2002 tarihinde kısa vadeli faizlerde indirime gitmiştir.

Mayıs ayında da enflasyon oranları, mevsimsel hareketler de göz önüne alındığında önemli ölçüde düşmüştür. Ancak, Mayıs ayı ortalarından itibaren iktisadi temellerde bir bozulma olmamasına karşın belirsizlik algılamasının artmaya başlaması, döviz kurunda ve tahvil ve bono faizlerinde önemli oranda dalgalanmaları beraberinde getirmiştir. Bununla birlikte, TCMB Beklenti Anketi sonuçlarına göre, Haziran ayının ikinci döneminden itibaren enflasyon beklentilerinde sınırlı miktarda bozulma gözlenmiştir. Bu sınırlı bozulmaya rağmen, enflasyon beklentileri, yıl sonu enflasyon hedefine ulaşılmasının mümkün olduğunu göstermektedir. Merkez Bankası enflasyon oranındaki olumlu gelişmelere ve beklentilerin yıl sonu enflasyon hedefiyle tutarlı olmasına karşın, Türk lirasında son iki ayda gözlenen değer

kaybının ve kamu fiyat artışlarının gelecek dönem enflasyonunu etkileyebileceğini göz önüne alarak 30 Nisan 2002 tarihinden sonra kısa vadeli faiz oranlarında değişikliğe gitmemiştir. Ancak, Giriş bölümünde de belirtildiği gibi, uygulanmakta olan programın verdiği sonuçlar itibarıyla Türkiye ekonomisi için doğru bir program olmasının yaygın kabul görmesi, bu programın kesintiye uğratılması olasılığını son derece azaltmaktadır. Bu önemli noktanın giderek daha iyi anlaşılmasıyla birlikte risk algılamasının da azalması beklenmelidir. Bu durumda, piyasalarda son dönemde görülen olumsuzlukların enflasyonu yükseltici etkisi sınırlı kalacaktır.

Merkez Bankası, Nisan ayı başından itibaren, sterilizasyon işlemlerindeki etkinliğinin artırılması amacıyla, 4 hafta vadeli Türk lirası depo alım ihaleleri açmaya başlamıştır. Bu ihalelerdeki faiz oranları, 8 Nisan 2002 ve 30 Nisan 2002 tarihli kısa vadeli faiz indirimlerine ve diğer piyasalardaki gelişmelere paralel biçimde 8 Mayıs 2002 tarihine kadar düşüş eğilimi göstermiştir. Oranlar, bu tarihten itibaren yükselmeye başlamış ve 8 Mayıs'taki yüzde 48,5 olan seviyesinden 3 Temmuz 2002 tarihinde yüzde 52,5'e çıkmıştır (Grafik II.4.1).

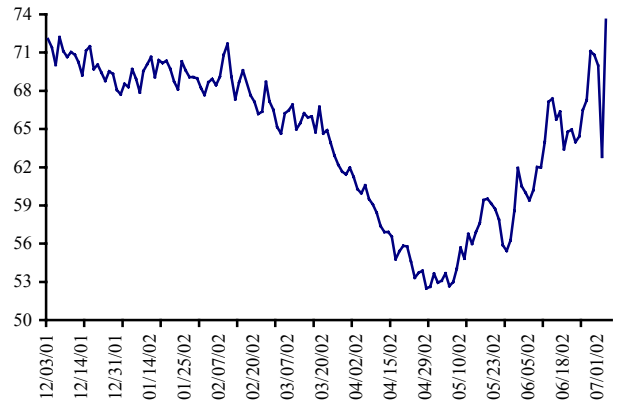
Grafik II.4.1. 4 Hafta Vadeli Türk lirası Depo Alım İhalesi Faiz Oranları (basit, yüzde)



İMKB Tahvil ve Bono Piyasası Kesin Alım-Satım Pazarı'ndaki faiz oranları, makroekonomik dengelere, programla belirlenen mali ve parasal hedeflere

ulaşılmasına, enflasyon oranlarında gözlenen olumlu gelişmelere ve Merkez Bankası'nın kısa vadeli faiz indirimlerine paralel olarak Nisan ayı sonlarına kadar düşüş eğilimi göstermiştir. Bu eğilim özellikle Mart ve Nisan aylarında belirgin bir biçimde gözlenmiştir (Grafik II.4.2.).

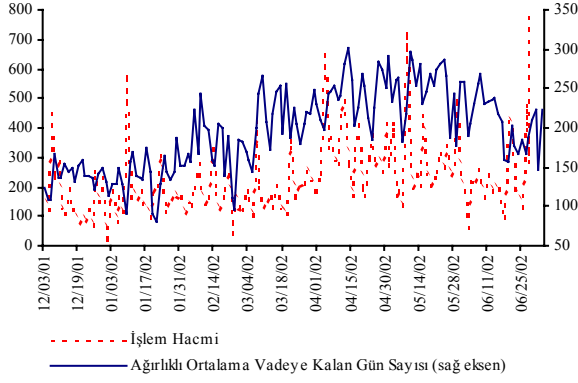
Grafik II.4.2. İMKB Bono ve Tahvil Piyasası Kesin Alım-Satım Pazarı Faiz Oranları (ağırlıklı ortalama, bileşik, yüzde)



Mayıs ayı ortasından itibaren siyasi belirsizlik algılamasının artması bono ve tahvil faiz oranlarının yükselmesine yol açmıştır.

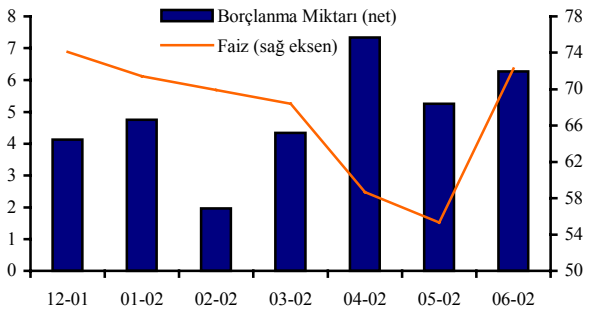
Mayıs ayı ortasından itibaren siyasi belirsizlik algılamasının artması döviz kurlarında bir yükselişe neden olduğu gibi, İMKB Tahvil ve Bono Piyasası Kesin Alım-Satım Pazarı'ndaki faiz oranlarının da artmasına yol açmıştır. Nisan ayı sonlarında yaklaşık yüzde 52 seviyelerinde gerçekleşen ortalama bono ve tahvil faizleri yaklaşık 18 puanlık bir artış sonucunda Haziran ayının sonlarında yüzde 70'ler seviyesine ulaşmıştır (Grafik II.4.2.). Ekonomik birimlerin enflasyon oranında gelecek dönemlerde bir azalma beklediği bir ortamda bono ve tahvil faizlerinde görülen bu hızlı artışın en önemli nedeninin ortaya çıkan belirsizlik ortamıyla beraber yükselen risk primi olduğu düşünülmektedir. Faiz oranlarında gözlenen artışla birlikte, işlem hacminde bir azalma gözlenmiş, işlemlere konu olan bono ve tahvillerin ortalama vadeye kalan gün sayısında da Haziran ayının ikinci yarısından itibaren bir düşüş olmuştur (Grafik II.4.3.).

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



Benzer bir şekilde, Hazine ihaleleri incelendiğinde, aylık ortalama ihale faizinin yılbaşından Haziran ayına kadar bir azalma eğilimi gösterdiği görülmektedir. Bu eğilim özellikle Nisan ayında belirgindir. Aylık ortalama ihale faiz oranları Mayıs ayında da düşmüşse de, ay sonundaki ihalelerdeki bileşik faiz oranı ay başındaki ihalelere göre daha yüksek seviyelerden gerçekleşmiştir. Haziran ayındaki ihalelerin ortalama bileşik faizi önemli ölçüde artmış ve yüzde 72,3 olarak gerçekleşmiştir (Grafik II.4.4.).

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

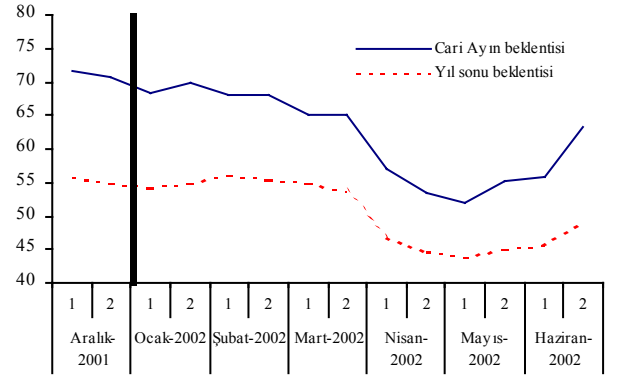


*:İhale faizleri, Hazine'nin o aydaki iskontolu bono ve tahvil ihalelerindeki ortalama bileşik faizlerdir. Borçlanma miktarında Hazine'nin değişken faizli tahvil ihalelerindeki borçlanma miktarları eklenmemiştir.

Piyasaların tahvil ve bono faiz beklentilerini yansıtan ve TCMB Beklenti Anketi'nde sorulan üç aylık Hazine ihalesi faizine ilişkin cari ay ve yıl sonu beklentileri incelendiğinde, faiz oranı beklentisi, programla belirlenen hedeflere ulaşılması, enflasyon oranında görülen olumlu

gelişmeler ve kısa vadeli faiz oranlarının düşmesine paralel olarak, Mayıs ayının ilk dönemine kadar bir düşme eğilimi göstermektedir. Mayıs ayının ikinci döneminden itibaren ise, beklentilerde bir bozulma gözlenmiş; Haziran ayında ise bu bozulma eğilimi, özellikle cari ayın beklentilerinde daha da belirginleşmiştir. Mayıs ayının ilk döneminde yüzde 51,8'e kadar düşen cari ayın faiz oranı beklentisi Haziran ayının ikinci döneminde yüzde 63,2'ye yükselmiştir (Grafik II.4.5).

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

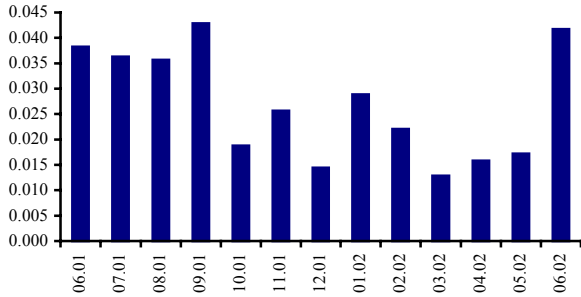


Gecelik faiz oranı beklentisi Haziran ayının ilk döneminde yüzde 47'ye düşmüş, ikinci döneminde ise gecelik faizlerin o dönemdeki seviyesi olan yüzde 48'e çıkmıştır. Bono ve tahvillere yatırım için alternatif maliyet veya fonlama maliyeti olarak düşünülebilecek gecelik faiz oranındaki beklentilere karşın üç aylık bono ihalesi bileşik faiz oranı beklentisinde gözlenen bu artışın, önemli bir nedeninin yaşanan belirsizlik ortamına paralel şekilde risk primindeki artış olduğu düşünülmektedir. Bunun yanı sıra, bu dönemde döviz kurlarında gözlenen yüksek düzeyli dalgalanma ile birlikte yaşanan artış, hem fonlama maliyeti hem de belirsizlik göstergesi olma açılarından faizlerdeki bu yükseliş eğilimini etkilemiştir. Yıl sonu Hazine ihalesi bileşik faiz beklentisi ise, Mayıs ayının ilk döneminde yüzde 44 iken, Haziran ayı ikinci döneminde yüzde 49'a yükselmiştir.

II.5. Döviz Piyasalarındaki Gelişmeler

2002 yılının ilk çeyreğinde maliye ve para politikalarının belirlenen hedefler doğrultusunda kararlı bir şekilde yürütülmeleri, artan dış finansman olanakları, yapısal reformların hız kesmeden gerçekleştirilmeye devam edilmeleri ve beklenilenden daha iyi gerçekleşen ödemeler dengesi, döviz kurunda istenen istikrarın oluşmasını sağlamıştır (Grafik II.5.1). Döviz kurundaki istikrarlı seyrin ve Türk lirasının değer kazanma sürecinin, faizlerde bu yönde bir değişim ve/veya Merkez Bankası'nın herhangi bir müdahalesi olmaksızın sağlanmış olması, piyasalarda istenen güven ortamının sağlandığını göstermiştir. Temel makroekonomik göstergelerde gözlenen iyileşmelerle bahsedilen olumlu süreç daha da güçlenmiştir. Döviz kurundaki istikrar ortamı Merkez Bankası'nın önceden belirttiği ilkeler ve amaçlar doğrultusunda gerçekleştirilen döviz alım ihalelerini başlattığı Nisan ayının son haftasına kadar devam etmiştir. Merkez Bankası 1 Nisan 2002 tarihinde başlattığı, günlük 20'şer milyon ABD dolarlık döviz alım ihaleleri sonucunda söz konusu ay içerisinde 281,2 milyon ABD doları tutarında döviz almıştır (Grafik II.5.2). Nisan ayının son günlerinden itibaren, döviz kurunun aşırı değerli olduğu yönündeki açıklamalar, AB'ye uyum yasaları konusunda ortaya çıkan anlaşmazlıklar ve diğer olumsuz politik gelişmeler nedeniyle ekonomide risk algılaması artmış ve döviz kuru artış eğilimine girmiştir. Nisan ayında cari işlemler dengesinde gerçekleşen açığın döviz kurunun eğiliminde görece olarak rolünün çok daha sınırlı olduğu düşünülmektedir.

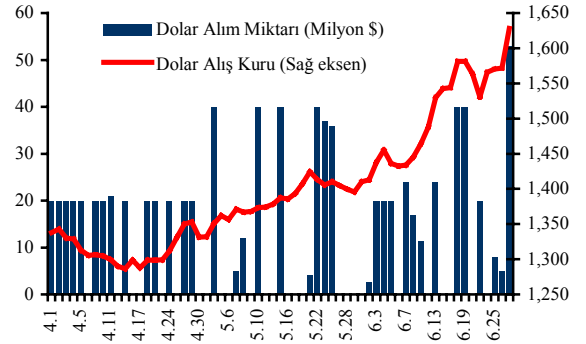
Grafik II.5.1. Aylık Kur Volatilitesi



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

Döviz kurları, artış eğilimlerini yukarıda bahsedilen gelişmelere bağlı olarak Mayıs ayı içerisinde de devam ettirmiştir. Mayıs ayı sonunda Dolar/TL paritesi Şubat ayı sonundaki seviyesine ulaşırken, Euro/Dolar paritesinde Euro lehinde gerçekleşen gelişmelere bağlı olarak Euro, Türk lirası karşısında dolara göre daha çok değer kazanmıştır. Döviz kurundaki artış eğiliminin nisbeten ılımlı olduğu Mayıs ayında Merkez Bankası rezerv birikimi ve döviz piyasalarında oluşan likidite fazlasını çekmek amacıyla düzenlediği ihaleler sonucunda 256,8 milyon ABD doları tutarında döviz alımı gerçekleştirmiştir. Mayıs ayının sonunda yapılan açıklama ile Haziran ayında da ihalelerin düzenlemeye devam edileceği kamuoyuna duyurulmuştur. Haziran ayında yapılacak ihalelerde de Mayıs ayında uygulanmaya başlanan talebin yetersiz kaldığı ihale sonrası düzenlenen ihalede alımı yapılamayan kümülatif döviz tutarlarının telafi amacı ile ihaleye konu miktarın artırılması uygulamasının devam edeceği açıklanmıştır.

Grafik II.5.2. Döviz Alım İhaleleri



Haziran ayı, döviz piyasalarının makroekonomik temellerden kopuk bir biçimde, politik belirsizlikler nedeniyle bozulan beklentiler tarafından yönlendirildiği bir ay olmuştur. Enflasyon oranlarında gözlenen olumlu gelişmelere, ekonomide gözlenen canlanma eğilimine ve ekonomi politikalarının kararlı bir şekilde uygulanmasına rağmen Türk lirası ay başından itibaren hızla değer kaybetmeye başlamıştır. Haziran ayında, Merkez Bankası'nın beklenti anketinde faiz ve kur tahminlerinin yükselmiş olması beklentilerdeki kötüleşmeyi daha net olarak ortaya koymuştur. Anket sonuçlarına göre, Mayıs

ayında 1.750.000 Türk lirası olan yıl sonu döviz kuru beklentisi Haziran ayında 1.800.000 Türk lirasına yükselmiştir. Enflasyon beklentilerinde ciddi bir yükselme ve cari işlemler dengesinde kurun hareketine paralel bir kötüleşme olmaksızın kurun cari ve beklenen değerinin artması, bekleyişlerdeki kötüleşmenin siyasi belirsizlik algılamasından kaynaklandığını göstermektedir. Bahsedilen gelişmeler sonucunda Haziran ayı sonunda, Mayıs ayı sonuna göre ABD doları ve Euro, Türk lirası karşısında sırasıyla yüzde 15 ve yüzde 22 oranlarında değer kazanmıştır. Merkez Bankası, Haziran ayı içerisinde döviz satış ihaleleri sonucunda piyasalardan 309,7 milyon ABD doları tutarında döviz satın almıştır. Merkez Bankası programlı döviz alım ihalelerine, Haziran ayında ekonomi üzerindeki yansımaları artan siyasi belirsizlik algılamaları ve döviz piyasalarında zaman zaman gözlemlenen daralma nedeniyle Temmuz ayında geçici bir süre ara verdiğini açıklamıştır.

müdahalelerini hem hukuksal hem de işlevsel olarak büyük ölçüde sınırlandıran düzenlemeler gerçekleştirilmiştir. Önümüzdeki dönemlerde piyasaların, dalgalı döviz kurunda istikrarın sağlanabileceğine inandıkları ve bu rejime uyum sağladıkları gibi ülkemizde gerçekleşen sözkonusu düzenlemelerin ekonomiyi siyasi alandaki gelişmelerden daha az etkilenir bir yapıya kavuşturduğu gerçeğini de dikkate alan bir davranışı daha fazla benimseyecekleri düşünülmektedir.

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



Siyasi alandaki gelişmelerden kaynaklanan belirsizlik algılamasının temel ekonomik değişkenlerde ciddi bozulmalara meydan vermeden azalması halinde döviz kurunda istikrarın yeniden tesis edilebileceği düşünülmektedir. Öte yandan Haziran ayı gelişmeleri, ekonomik birimlerin varlık fiyatlama davranışlarında mevcut makroekonomik göstergelerden ziyade ekonomi üzerine kısa dönemde ve doğrudan etkisi sınırlı olan siyasi gelişmelere büyük ağırlık verdiklerini göstermektedir. Bilindiği gibi, son yıllarda siyasi otoritenin ekonomi politikalarına ilişkin doğrudan

III. MALİ PİYASALARDAKİ GELİŞMELER

III.1. Bankacılık Sektörü

2001 yılı Mayıs ayında kamuoyuna açıklanan “Bankacılık Sektörünü Güçlendirme Programı”nın yayımlanmasından bu yana önemli gelişmeler kaydedilmiştir.

TMSF kapsamındaki bankalara büyük ölçüde çözüm getirilmesi ve kamu bankalarının bilançolarının yanısıra şube ve personel sayısı açısından da küçülmesi sağlanmış, bunun yanında BDDK tarafından yayımlanan raporlar sayesinde kamu bankaları ve TMSF kapsamındaki bankaların bilançoları daha şeffaf hale gelmiştir.

Kamu bankaları ve TMSF kapsamındaki bankaların sorunlarına çözüm getirilmesi, piyasalardaki istikrarı pekiştirme açısından, özel bankalar için son derece olumlu bir gelişme olmuştur. Ancak, özel bankalar son yıllarda yaşanan krizler ve 2001 yılı Şubat ayında döviz kurlarının dalgalanmaya bırakılması nedeniyle sorunlu aktiflerinin artması ve yüksek miktarda kambiyo zararları nedeniyle sermaye yetersizliği sorunu ile karşılaşmışlardır. Bankaların finansal istikrar ve reel sektör büyümesi açısından kritik öneme sahip oldukları düşünüldüğünde, bankacılık işlemlerinin yürütülmesi konusunda bundan sonra kamu bankalarından daha etkin olacakları düşünülen özel bankaların yapılandırılmasına hız verilmesi önem kazanmıştır.

BDDK tarafından 4389 sayılı Bankalar Kanunu'nun geçici 4. maddesi uyarınca yürütülen “Banka Sermayelerinin Güçlendirilmesi Programı” özel sermayeli bankalara kamu tarafından sermaye desteği sağlanmasını öngörmektedir. Bu programın ilk aşaması olan “denetim ve değerlendirme” aşaması sonuçlanmış, özel sermayeli bankaların üç aşamalı denetimden geçen bilançoları gözden geçirilmiştir.

Toplam 27 adet bankanın bilançosu üç aşamalı denetimden geçmiş, TMSF'ye devredilen Milli Aydın Bankası ve Pamukbank dışındaki 25 adet bankanın

sermaye ihtiyacı 2001 yılı sonu için 1.326 trilyon Türk lirası olarak belirlenmiştir. Ancak, 2002 yılının ilk yarısında yaşanan olumlu gelişmeler sonucu, bankaların sermaye ihtiyacı 21 Haziran itibarıyla 224 trilyon Türk lirasına düşmüştür. 2002 yılında sermaye ihtiyacının azalmasına neden olan bu olumlu gelişmeler, bankalar tarafından yapılan nakit sermaye girişleri, sorunlu kredilerden yapılan tahsilatlar, bilanço içi açık pozisyonların azalması nedeniyle piyasa riskinin düşmesi ve faiz oranlarındaki düşüşlerin menkul değerler cüzdanını olumlu yönde etkilemesi olarak sıralanabilir. Tespit edilen sermaye açığının öncelikle bankalar tarafından karşılanması beklenecek, tamamı karşılanamazsa TMSF katkıda bulunabilecektir.

Düzeltilmiş bilanço verilerine göre, özel sermayeli bankaların sermaye ihtiyacı 224 trilyon Türk lirasıdır.

25 özel sermayeli bankanın BDDK tarafından açıklanan enflasyon muhasebesi yapılarak denetimden geçen aktif büyüklüğü 102 katrilyon Türk lirasıdır (Tablo III.1.1). Yaşanan krizlerin bankaların kredileri ve tahsili gecikmiş alacaklarındaki etkisi denetimden geçmiş bilançolarda daha net olarak görülmüştür. Krediler kalemi altında yer alan ancak sorunlu olan tutarlar takipteki alacaklar kalemine transfer edilmiş ve bu kredilere ilişkin faiz ve gelir ile gelir tahakkuk ve reeskontları iptal edilmiştir.

Enflasyon muhasebesi uygulamasının parasal olmayan aktifler (iştirakler, bağlı ortaklıklar ve sabit kıymetler) üzerinde önemli etki gösterdiği görülmektedir. Türk parası cinsinden parasal olmayan aktiflerin bilanço içindeki payı enflasyon muhasebesi ve denetim öncesi dönemde yüzde 5 iken, enflasyon muhasebesi ve denetim sonrasında yüzde 9,6'ya yükselmiştir.

Tablo III.1.1. Seçilmiş Aktif Kalemlerdeki Değişim (Trilyon TL)

	Aralık 2001 Denetim Öncesi*	Aralık 2001 Denetim Sonrası*
Krediler	29.182	24.032
Takipteki Al. (Net)	1.246	5.238
Takipteki Al. (Brüt)	2.334	7.821
İşt., Bağ. Ort., Sab. kıy.	11.468	10.942
Toplam Aktif	105.692	102.119

*Enflasyon muhasebeli

Kaynak: BDDK

Enflasyon muhasebesi uygulaması, pasif kalemlerden de özkaynakların alt bileşenleri üzerinde etkili olmuştur (Tablo III.1.2). Ödenmiş sermaye ve yedek akçelerin enflasyona göre yeniden değerlendirilmesi ile sermaye yedeği ortaya çıkmıştır.

Tablo III.1.2.Özkaynaklardaki Değişim (Trilyon TL)

	Aralık 2001 Denetim Öncesi*	Aralık 2001 Denetim Öncesi**	Aralık 2001 Denetim Sonrası**
Özkaynaklar+Kâr	9.613	14.042	10.574
Sermaye Yedeği	0	12.643	13.564
Dönem Kârı-Zararı	1,155	-2,130	-4,111
Geç. Yıl. Kârı-Zararı	85	-3,837	-6,530

*Enflasyon muhasebesiz, **Enflasyon muhasebeli
Kaynak: BDDK

Risk ağırlıklı varlıklardaki artışa rağmen, enflasyon muhasebesi uygulaması nedeniyle piyasa riskine esas tutarı da içeren sermaye yeterliliği rasyosu artış göstermiştir. 2001 yılı sonu itibariyle, denetim öncesinde tüm bankacılık sistemi için yüzde 14,2 olan sermaye yeterlilik rasyosu, denetim sonrasında yüzde 14,8'e yükselmiştir. Banka bilançolarının enflasyon muhasebesi yöntemiyle yeniden değerlendirilmesi sonrasında, özkaynaklar altındaki enflasyona göre düzeltmeden kaynaklanan "sermaye yedekleri" kaleminin yüksekliği, sermaye yeterlilik rasyosunu olumlu etkilemiştir.

"Banka Sermayelerinin Güçlendirilmesi Programı" çerçevesinde yapılan üç aşamalı denetim sonuçlarına göre sermaye yeterlilik rasyosu sıfırın altında olan Pamukbank, 18 Haziran 2002 tarihinde TMSF'ye devredilmiştir. Aralık 2001 itibariyle bankanın dönem zararı 4 katrilyon TL olup, yüzde 8 asgari sermaye yeterliliğine erişmek için gereken kaynak ihtiyacı 2,9 katrilyon TL olarak hesaplanmaktadır.

Program çerçevesinde, üç aşamalı denetime tabi tutulan özel bankaların bilançoları, sektörün denetim öncesi bilançolarda görülenden çok daha yüksek miktarda tahsili gecikmiş alacak stoğuna sahip olduğunu göstermiştir. Bu sonuç bankaların sorunlu aktiflerinin temizlenmesi için borçların yeniden yapılandırılması operasyonunun gerekliliğini bir kez daha ortaya koymuştur (Kutu III.1).

Mayıs ayında başlayan ve devam etmekte olan siyasi belirsizlik sonucu, döviz kurları ve ikinci el bono-tahvil piyasasındaki faiz oranları yükselmiştir. Bu gelişmelerin banka bilançolarına yansımaları, kambiyo zararları ile sermaye piyasası işlem zararlarının artması biçiminde olacaktır.

Yeniden sermayelendirme kapsamındaki bankaların bilançolarının sektördeki diğer bankalarla ve geçmiş dönem verileriyle karşılaştırılabilirliği sorunu ortaya çıkmıştır. Ayrıca, Temmuz 2002 tarihinden itibaren tüm bankalar mali tablolarını enflasyon muhasebesine uygun olarak hazırlayacaktır. Bu durumda, tüm bankaların bilançolarının geçmiş dönem verileriyle karşılaştırılabilirliği sorunu gündeme gelecektir.

Banka ve Şube Sayısındaki Gelişmeler

Son yıllarda yaşanan finansal krizler ile zayıflayan Türk bankacılık sektöründe, yeni ekonomik programın da öngördüğü banka birleşmeleri, devirleri ve tasfiyeleri toplam banka sayısındaki düşüşün 2002 yılının ilk altı aylık döneminde de devam etmesine neden olmuştur.

Bu gelişmeler sonucunda, 2001 yılı sonunda 61 olan toplam banka sayısı, 2002 yılı Haziran ayında 57'ye gerilemiştir. Banka gruplarına göre dağılıma bakıldığında, bu dönemde mevduat bankalarının sayısının 46'dan 43'e, kalkınma ve yatırım bankalarının sayısının da 15'ten 14'e gerilediği görülmektedir. Haziran ayı itibariyle sektörde bulunan mevduat bankalarının 3 tanesi kamu bankası, 20 tanesi özel banka, 5 tanesi TMSF bünyesindeki bankalardır.

Haziran 2002 itibariyle, toplam banka sayısındaki düşüş devam etmektedir.

Bankacılık sektörü, 2002 yılının başında, personel ve işletme giderlerinin düşürülmesi amacıyla şube ve personel sayısı açısından küçülmeye devam etmiştir. 2001 yılı sonunda 6.909 olan toplam yurt içi şube sayısı, 2002 yılı Ocak ayında 6.835'e gerilemiştir. Bu dönemde, istihdam edilen personel sayısı ise 140.785'ten 136.970'e düşmüştür. Personel sayısındaki düşüşün en önemli nedeni kamu bankalarının personel sayısının azaltılması olup, bu süreç devam etmektedir.

KUTU III.I. İSTANBUL YAKLAŞIMI

Dünya’da, bankacılık krizlerinde uygulanan politikalar 1980’li yılların öncesinde doğrudan müdahale yöntemlerini içerirken, 1980’lerden itibaren ve özellikle son yıllarda sorunların piyasa mekanizması içerisinde çözülmesi tercih edilmektedir. Doğrudan müdahale yöntemlerinde, doğrudan faiz ve kur kontrolleri, öncelikli sektörler kredi kullanılması ve devlet bankalarının güçlendirilmesi gibi aslında finansal sektörün kırılabilirliğini artırabilecek ve haksız rekabete yol açabilecek araçlar kullanılmaktadır. Varlık yönetim şirketleri ve borç yapılandırılması gibi piyasayı esas alan yöntemlerde ise bu sorunlarla karşılaşmamaktadır. Piyasa merkezli yöntemlerde, yöntemleri uygulayan ve gözetleyen bağımsız bir kurul bulunmaktadır. Sorunlu aktiflerin yönetimi ve tasfiyesi de, son yıllarda, özellikle Asya krizi sonrasında, bir çok ülkede uygulanan, bankacılık sektörü ve reel sektör problemlerine ortak çözüm arayan piyasa merkezli bir yaklaşımdır.

Türkiye’de son yıllarda yaşanan finansal krizler, mali sektörün yapısında bozulmalara yol açtığı gibi, reel sektör firmalarını da olumsuz etkilemiştir. Mali sektörün sorunlu kredileri artarken, reel sektör firmalarının da yeni kredi alabilme ve borçlarını ödeyebilme imkanları daralmaktadır. İstanbul yaklaşımı, bu soruna çözüm bulmak amacıyla taşıyan, piyasa merkezli bir yaklaşımdır. Bu yaklaşımın yasal altyapısını, 31 Ocak 2001 tarihinde Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren 4743 sayılı “Mali Sektöre Olan Borçların Yeniden Yapılandırılmasına İlişkin Kanun” oluşturmaktadır.

4743 sayılı Kanunun amacı, Türkiye’de faaliyette bulunan mali kurumlardan kredi kullanıp finansal darboğaz yaşayan reel sektör firmalarının; finansal yeniden yapılandırma çerçevesinde belirlenecek süre ve koşullarla, vadeleri uzatmak, krediyi yenilemek, ilave yeni kredi vermek, anapara ve/veya faiz indirmek, faizden vazgeçmek ve kredileri kısmen veya tamamen iştirake çevirmek gibi yöntemlerle mali kesime olan geri ödeme yükümlülüklerini yerine getirebilmelerine ve katma değer yaratmaya devam etmelerine imkan verilmesinin sağlanmasıdır. Başta bankalar olmak üzere, mali sektör kuruluşları ve firmalar arasında yapılan “finansal yeniden yapılandırma çerçeve anlaşması” BDDK tarafından onaylanmış, bu aşamadan sonra üç yıl içerisinde “finansal yeniden yapılandırma sözleşmeleri” imzalanacak, gerektiğinde borçlu firmaya ek finansman desteği de sağlanarak borçların yeniden yapılandırılması (anapara ve faiz indirimi, faizin silinmesi gibi işlemler) ve yeni bir ödeme takvimine bağlanması mümkün olacaktır.

Bu kanunla, bankaların tahsili gecikmiş alacaklarını çözüme kavuşturmak ve donmuş aktiflerin tahsilini kolaylaştırmak amacıyla vergi kolaylıkları da getirilerek varlık yönetim şirketlerinin kurulmasına olanak tanınmaktadır. Bankaların bir iştirakleri şeklinde kurulabilecek varlık yönetim şirketleri, şirketlerin bankalara olan borçlarının ödenmesi konusunda anlaşma yapma görevini üstlenecektir. Varlık yönetimindeki temel amaç, bankaların alacaklarının hızlı bir şekilde tahsil edilmesi ve bu tahsilattan yüksek dönüş oranı sağlanmasıdır. Bu uygulamaya başvuran tüm ülkelerde aktiflerin piyasa değeri üzerinden belli bir indirim uygulandığı görülmektedir. İstanbul yaklaşımı çerçevesinde bankaların alacaklarının yeniden yapılandırılması ve varlık yönetim şirketlerinin faaliyete geçmesiyle bankaların tahsilatları kolaylaşacak, bu durum ayrılan karşılıkların iptal edilmesini ve bankaların kâr etmelerini sağlayacaktır.

Tablo III.1.3. Mali Piyasalar-Temel Göstergeler (Trilyon TL)

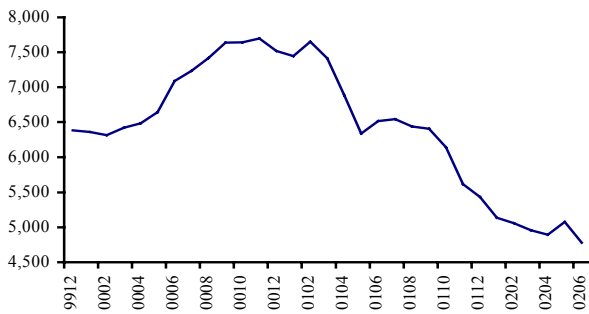
	26.12 2000	29.06 2001	28.12 2001	28.06 2002
Mevduat (Yerleşiklerin)	55.209	81.684	102.069	113.444
TL.	30.854	38.084	44.922	49.548
Yabancı Para	24.355	43.601	57.147	63.896
Krediler (Mevduat Bank. Reel Kesim)	25.689	29.452	31.249	30.796
TL.	17.264	16.137	17.544	15.979
Yabancı Para	8.425	13.315	13.705	14.818
Tüketici Kredileri	4.619	3.182	2.323	2.376
Repo-Müşterilerle	5.977	5.795	2.798	3.707
Tah.Gecikmiş AL/Top.Kredi(%)	10,5	16,9	16,9	21,3
Tah.Gecikmiş AL/Top.Krd.(%) -TMSF hariç	5,7	9,1	13,9	20,6
Menkul Kıy.Cüz./Top.Mev.(%)	21,8	45,5	44,8	21,7
Bağlı Değ./Top.Mev.(%)	8,5	13,9	13,4	43,7
Kredi/Mevduat (%)	46,5	36,1	30,6	27,1
Kamu Ban.Mev./Top.TL.Mev.(%)	58,9	51,5	54,5	54,5
Kamu Ban.Kredi./Top.Kred.(%)	32,8	25,9	23,6	25,3

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

III.1.a. Krediler

Kredi hacmi 2000 yılının son aylarından bu yana hem arz yönlü hem de talep yönlü daralma sürecine girmiştir. 2002 yılında da gerileme eğilimini sürdüren reel kredi hacmi, Mayıs ayında faiz oranlarındaki gerileme ve ekonomideki daralma eğiliminin azalması nedeniyle reel olarak sınırlı bir oranda artmış, ancak Haziran ayında TMSF kapsamına alınan Pamukbank'ın kredilerinin 3,1 katrilyon Türk liralık bölümünün geçici hesaplara aktarılması nedeniyle önemli miktarda düşmüştür (Grafik III.1.1).

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



2002 yılının Haziran ayında, 2001 yılı sonuna göre bakıldığında, mevduat bankaları tarafından reel sektöre

açılan toplam krediler reel olarak yüzde 12 oranında daralarak 30,8 katrilyon Türk lirasına gerilemiştir.

Kredi hacmi, Haziran ayında, TMSF kapsamına alınan Pamukbank'ın kredilerindeki düşüş nedeniyle daralmıştır

Bu dönemde, mevduat bankaları tarafından açılan kredilerin alt kalemlerindeki gelişmelere bakıldığında, Türk lirası cinsinden ticari krediler, ihtisas kredileri ve yabancı para cinsinden kredilerin reel bazda yüzde 21, yüzde 8 ve yüzde 3 oranlarında daraldığı görülmektedir.

Tablo III.1.4. 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
29.06.2001	7.639	20.524	1.290	29.452
TL	5.551	10.177	410	16.137
YP	2.089	10.346	880	13.315
28.12.2001	7.389	22.575	1.287	31.249
TL	5.449	11.539	557	17.544
YP	1.940	11.036	730	13.705
28.06.2002	7.796	21.537	1.463	30.796
TL	5.585	9.786	608	15.979
YP	2.211	11.751	855	14.818

* TMSF bünyesindeki bankalar dahil.

Kaynak: TCMB Haftalık Basın Bülteni.

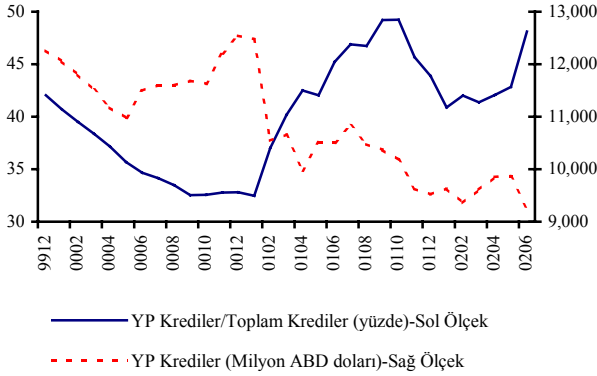
Haziran ayında siyasi belirsizliklerdeki artış nedeniyle faiz oranlarının ve döviz kurlarının yükselmesi ile üretici ve tüketici güveninin olumsuz etkilenmesi kredi hacmini önümüzdeki dönemde olumsuz etkileyecektir. Ayrıca, sektördeki yedinci büyük banka olan Pamukbank'ın hisselerinin TMSF'ye devredilmesi ve dördüncü büyük banka olan Yapı Kredi Bankası'nın bir kısım hissesinin yönetiminin TMSF'ye geçmesi de önümüzdeki dönemde kredi hacmini olumsuz etkileyebilecek gelişmelerdir.

2002 yılı Haziran ayında, bir önceki yıl sonuna göre kamu ve özel bankaların reel sektöre kullandırmış oldukları krediler reel bazda yüzde 6 ve yüzde 15 oranında daralırken, yabancı bankaların kullandırmış oldukları krediler yüzde 2 oranında artmıştır.

Yabancı para cinsinden krediler, 2001 yılı Ekim ayından sonra TL'nin değer kazanması nedeniyle gerilerken, 2002

yılı Mart ayından bu yana reel bazda artış eğilimine girmiştir (Grafik III.1.2). Yabancı para cinsinden kredilerin Türk lirası karşılığının toplam krediler içerisindeki payı, 2001 yılı sonunda yüzde 43,3 iken, 2002 yılı Mart ayında yüzde 40,9'a gerilemiş, Haziran ayında ise toplam kredi hacmindeki düşüşün de etkisiyle yüzde 48,1'e yükselmiştir. Haziran ayında döviz kurlarındaki artış da yabancı para kredilerin Türk lirası karşılığının artmasına neden olmuştur. ABD doları cinsinden bakıldığında ise yabancı para kredilerin Haziran ayında 2001 yılı sonuna göre 275 milyon dolar düşerek 9,2 milyar ABD dolarına gerilediği görülmektedir.

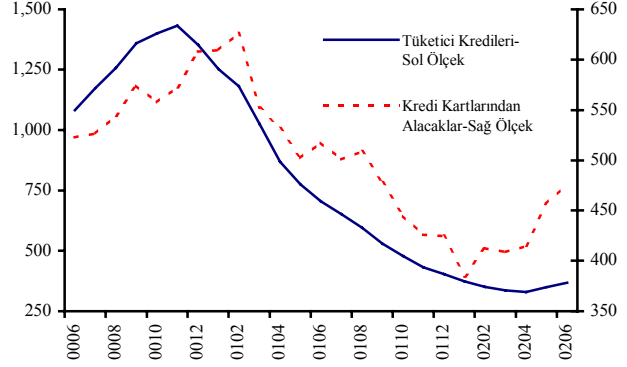
Grafik III.1.2. Yabancı Para Krediler



2002 yılının ilk aylarında, tüketici kredileri de toplam krediler gibi arz ve talep yönlü daralma sürecine devam etmiştir. Mayıs ve Haziran aylarında ise tüketici kredilerinde ekonomideki canlanma eğilimi ve enflasyondaki düşüş nedeniyle reel bazda artış olmuştur. Bu artışa rağmen, tüketici kredileri 2002 yılının ilk yarısında reel bazda yüzde 9 oranında daralmıştır. Tüketici kredilerinin toplam krediler içerisindeki payı ise 2001 yılı sonunda yüzde 7,3 iken, 2002 yılı Haziran ayında tüketici kredilerinde artış ve kredi hacmindeki düşüş nedeniyle yüzde 7,7'ye yükselmiştir. Bu dönemde, bankaların kredi kartlarından alacakları ise reel bazda yüzde 12 oranında artmıştır (Grafik III.1.3).

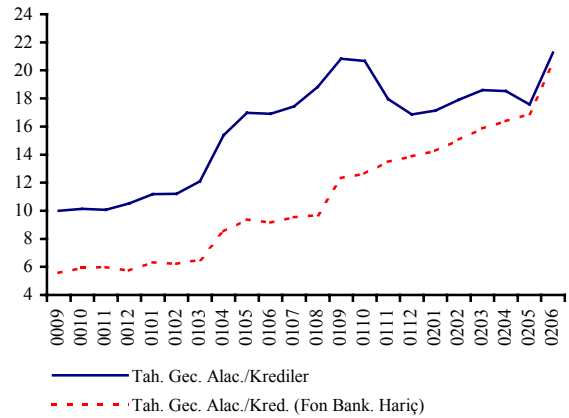
Tüketici kredileri, 2002 yılı Mayıs ve Haziran aylarında artmasına rağmen 2002 yılının ilk yarısında reel olarak yüzde 9 oranında gerilemiştir.

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



Tahsili gecikmiş alacakların toplam krediler içindeki payı, 2001 yılı sonunda yüzde 16,9'a gerilemiş, 2002 yılı Haziran ayında ise kredi hacmindeki düşüşün de etkisiyle yüzde 21,3'e yükselmiştir (Grafik III.1.4.). 2002 yılının Haziran ayında, 2001 yılının sonuna göre TMSF kapsamındaki bankaların tahsili gecikmiş alacaklarının toplam içindeki payı yüzde 16,6'dan yüzde 6,9'a, kamu bankalarının yüzde 56,4'den yüzde 48,3'e düşmüş, özel bankaların payı ise yüzde 23,6'dan yüzde 42'ye yükselmiştir.

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



TMSF kapsamındaki bankaların tahsili gecikmiş alacaklarının toplam içindeki payı 2002 yılı Mayıs ayında yüzde 2'ye düşmüş, ancak, 2002 yılı Haziran ayında Pamukbank'ın TMSF kapsamına alınmasıyla tekrar yüzde 6,9'a yükselmiştir. Mayıs 2002'ye kadarki

dönemde, TMSF kapsamında bulunan bankaların tahsili gecikmiş alacaklarındaki gerileme, bu alacakların büyük bir kısmının Tahsilat Dairesine devredilmesinden kaynaklanmıştır.

TMSF kapsamındaki bankaların tahsili gecikmiş alacaklarının toplam içindeki payı 2002 yılı Mayıs ayında yüzde 2'ye düşmüş, ancak, 2002 yılı Haziran ayında Pamukbank'ın TMSF kapsamına alınmasıyla tekrar yüzde 6,9'a yükselmiştir.

Son yıllarda yaşanan finansal krizlerden sonra kredi geri ödemelerini zamanında ve tam olarak yerine getiremeyen zor durumdaki firmalara ve alacaklarını tahsil edemeyen bankalara ortak bir çözüm önerisi olarak getirilen mali sektöre olan borçların yeniden yapılandırılmasına ilişkin yaklaşımın başarıyla yürütülebilmesi durumunda bankaların tahsili gecikmiş alacaklarının önemli bir bölümü çözüme kavuşturulabilecektir.

Nisan 2002 itibariyle tahsili gecikmiş alacaklardaki en büyük pay, tekstil sektörüne aittir. Tekstil sektörünün tahsili gecikmiş alacaklarının toplam sektör içindeki payı, Nisan ayında yüzde 25 olarak gerçekleşmiştir.

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

Menkul değerler cüzdanı ve bağlı menkul değerler kalemleri toplamı 2002 yılı Haziran ayında bir önceki yıl sonuna göre reel bazda yüzde 12 oranında artmıştır. Bu artışın en önemli nedeni bankaların repo işlemlerine konu menkul kıymetlerinin Şubat ayından itibaren bilanço içinde ve bağlı menkul değerler kalemi altında gösterilmesine başlanmasıdır.

Menkul değerler cüzdanı ve bağlı menkul değerler kalemleri toplamı 2002 yılı Haziran ayında bir önceki yıl sonuna göre reel bazda yüzde 12 oranında artmıştır.

Menkul değerler cüzdanı, mali piyasalarda istikrarın sağlanması ve bankacılık sisteminin güçlendirilmesi amacıyla kamu bankaları ve TMSF kapsamındaki bankalara verilen nakit dışı kağıtlar nedeniyle 2001 yılı Mayıs ayından 2002 yılının Ocak ayına kadar geçen

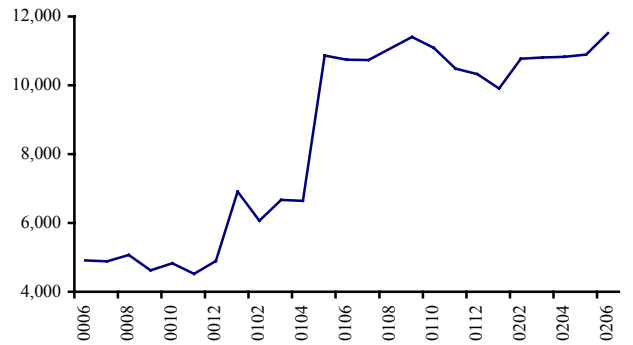
dönemde bankaların konsolide bilançosunun aktif kısmında en yüksek paya sahip kalem olmuştur. 2002 yılının Şubat ayından itibaren ise bağlı menkul değerler cüzdanı, bankaların aktifleri arasında en büyük paya sahip olmuştur.

Tablo III.1.5. Menkul Değerler Cüzdanı ve Bağlı Menkul Değerlerdeki Gelişmeler (Trilyon TL.)

	Kamu	TMSF	Bankacılık Sektörü
2001 Aralık			
Menkul Değerler Cüzdanı	28.817	5.127	45.776
TL	21.026	3.670	30.939
YP	7.791	1.457	14.837
Bağlı Menkul Değerler	702	82	13.683
TL	182	82	8.195
YP	520	0	5.488
2002 Haziran			
Menkul Değerler Cüzdanı	4.719	1.937	24.633
TL	1.771	1.628	12.476
YP	2.948	310	12.157
Bağlı Menkul Değerler	32.103	1.998	49.614
TL	23.552	1.993	34.547
YP	8.551	5	15.067

Kaynak: TCMB.

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



2002 yılı Şubat ayında kamu bankalarının özel tertip DİBS'lerinin yeniden yapılandırılması sonucu menkul değerler cüzdanından bağlı menkul değerler kalemine transfer olması, toplam menkul değerleri değiştirmemiş, ancak menkul değerler cüzdanı ve bağlı menkul değerler kalemlerinin kompozisyonunu değiştirmiştir. Bu nedenle Haziran ayında bankaların menkul değerler cüzdanı yıl

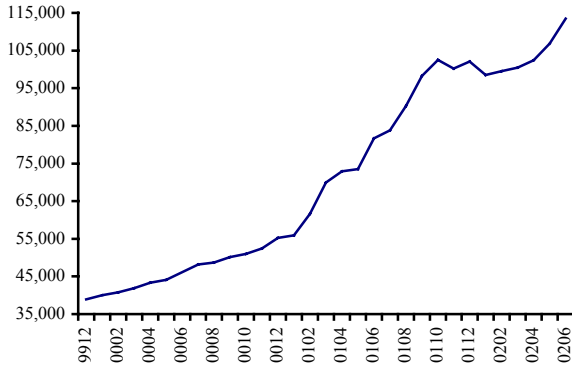
sonuna göre reel bazda yüzde 52 oranında daralarak 24,6 katrilyon Türk lirasına gerilemiştir.

Bağlı menkul değerler kalemi ise bu gelişmeler nedeniyle Haziran ayında bir önceki yılın sonuna göre reel bazda yüzde 224 oranında artarak 49,6 katrilyon Türk lirasına yükselmiştir.

III.1.c. Sektörün Kaynak Yapısındaki Gelişmeler

Yurt içi yerleşiklere ait toplam mevduat, 2001 yılı Eylül ayından 2002 yılı Nisan ayına kadar geçen dönemde hem Türk lirası mevduatlardaki hem de döviz tevdiat hesaplarının Türk lirası karşılığındaki düşüş nedeniyle reel bazda gerileme eğiliminde olmuştur. Toplam mevduat, 2002 yılının ilk yarısında, 2001 yılı sonuna göre reel olarak yüzde 1 oranında daralmıştır. Mayıs ve Haziran aylarında ise toplam mevduat, döviz tevdiat hesaplarının Türk lirası karşılığının döviz kurlarındaki değerlenmenin de etkisiyle artması nedeniyle reel bazda artmıştır.

Grafik III.1.6. Toplam Mevduat (Milyar TL)

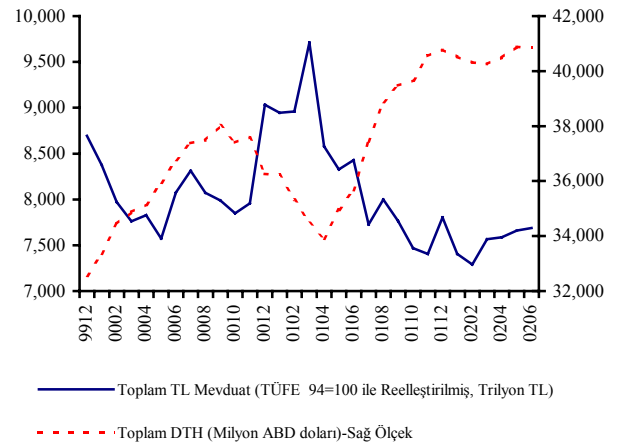


Türk lirası mevduat, 2002 yılının Haziran ayında bir önceki yıl sonuna göre yılın ilk aylarındaki hızlı gerilemenin etkisiyle reel bazda yüzde 2 oranında daralmıştır. 2002 yılının Haziran ayı itibariyle banka gruplarının TL mevduattaki payı 2001 yılı sonuna göre önemli oranda değişmemiştir. Haziran ayında, kamu bankalarının TL mevduat içerisindeki payı yüzde 54,5, TMSF kapsamındaki bankalar dahil özel bankaların payı yüzde 44,5 ve yabancı bankaların payı yüzde 1 olarak gerçekleşmiştir.

Toplam mevduat, 2002 yılının ilk yarısında reel bazda yüzde 1 oranında gerilemiştir.

Döviz tevdiat hesapları, 2001 yılının Ekim ayından 2002 yılının Nisan ayına kadar geçen dönemde reel bazda daralma eğiliminde olmuştur. 2002 yılının Mayıs ve Haziran aylarında ise, döviz kurlarındaki değerlenmenin de etkisiyle döviz tevdiat hesaplarının Türk lirası karşılığı reel bazda artmıştır. Bu gelişmeler nedeniyle, 2002 yılının ilk yarısında döviz tevdiat hesaplarının Türk lirası karşılığı reel olarak değişmemiştir.

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



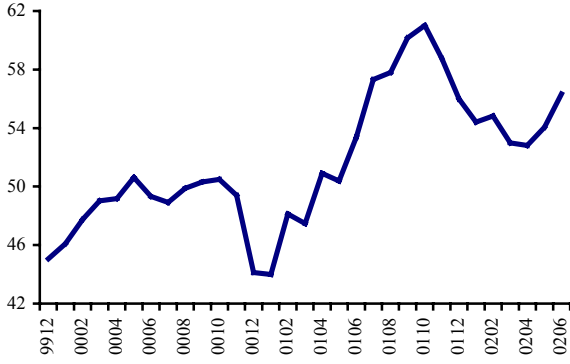
ABD doları cinsinden bakıldığında ise, döviz tevdiat hesapları 2001 yılının sonunda 40,8 milyar dolar iken, 2002 yılı Mart ayında 40,3 milyar dolara kadar gerilemiş, ancak daha sonra tekrar artış eğilimine girmiş ve Haziran ayında 40,9 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir (Grafik III.1.7).

Mevduat toplayan banka gruplarının yabancı para mevduattaki payına bakıldığında, 2001 yılı sonunda yüzde 21,1 olan kamu bankalarının payının 2002 yılı Haziran ayında yüzde 22,5'e yükseldiği, aynı dönemde özel bankaların payının yüzde 76,2'den yüzde 74,6'ya düştüğü, yabancı bankaların payının ise yüzde 2,7'den yüzde 2,8'e çıktığı görülmektedir.

DTH'ların toplam mevduat içerisindeki payı 2001 yılı sonunda yüzde 56 iken, Türk lirasının değer kazanması ve mali istikrarın tekrar sağlanmaya başlamasının

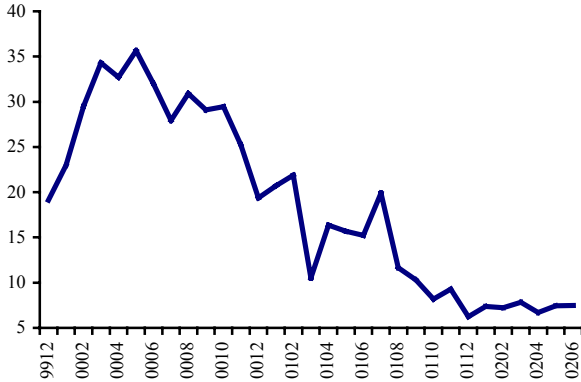
etkisiyle 2002 yılı Nisan ayında yüzde 53'e kadar gerilemiş, Haziran ayında ise döviz kurlarındaki artışın da etkisiyle yüzde 56,3 oranında gerçekleşmiştir.

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



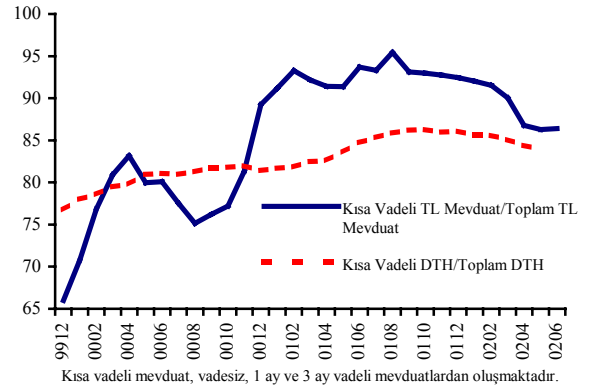
Bankaların müşterileriyle yaptıkları repo işlemleri hacmi, 2001 yılında, TMSF kapsamındaki bankaların ve kamu bankalarının kısa vadeli finansman ihtiyaçlarının azaltılması ve repo faiz gelirlerinden alınmakta olan gelir vergisi stopaj oranının yükseltilmesi sonucu düşüş eğilimine girmiş, 2001 yılı sonunda 2,8 katrilyon Türk lirasına kadar düşmüştür. 2002 yılının Haziran ayında ise müşterilerle yapılan repo hacmi yıl sonuna göre reel olarak yüzde 18 oranında artarak 3,7 katrilyon Türk lirasına yükselmiştir. Repo işlemlerinin TL mevduat içerisindeki payı 2001 yılı sonunda yüzde 6,2 iken 2002 yılının Haziran ayı itibariyle yüzde 7,5 olarak gerçekleşmiştir.

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



2001 yılında mevduat sahipleri ve bankaların daha çok kısa vadeye yönelmeleri nedeniyle önemli oranda bozulan mevduatın vade yapısı, 2002 yılında mali istikrarın belirginleşmesi nedeniyle düzelmeye başlamıştır. Üç ay ve üç aya kadar vadeli mevduatları kapsayan kısa vadeli TL mevduatın toplam TL mevduat içerisindeki payı 2002 yılının Haziran ayında 2001 yılı sonuna göre yüzde 92,4'ten yüzde 86,4'e, kısa vadeli DTH'nin toplam DTH içerisindeki payı ise aynı dönemde yüzde 86,1'den yüzde 83,6'ya düşmüştür (Grafik III.1.10).

Grafik III.1.10. Kısa Vadeli TL Mevduat ve DTH'nin Toplam İçerisindeki Payı (Yüzde)



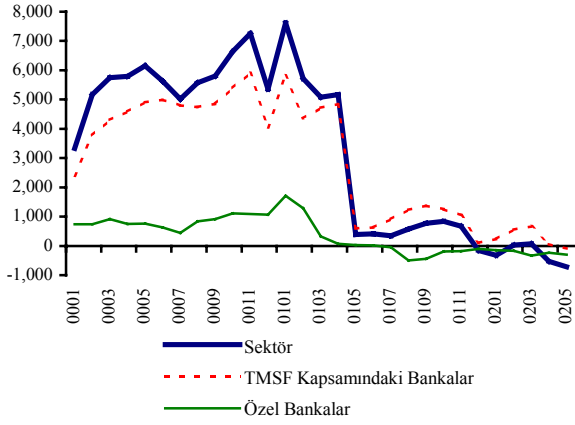
Mevduatın vadesinin 2002 yılında tekrar uzamaya başladığı görülmektedir.

Bankacılık sisteminin, ABD doları cinsinden yabancı para net genel pozisyon açığı, 2001 yılı Mart ayından bu yana önceki döneme göre düşük seviyesini korumaktadır. Bankacılık sektörü, Aralık 2001 itibariyle 159 milyon ABD doları, Mayıs 2002 itibariyle de 713 milyon ABD doları yabancı para net genel pozisyon fazlasına sahiptir.

2002 yılının ilk beş ayında, 2001 yılı sonuna göre, kamu bankalarının yabancı para net genel pozisyon fazlası 142 milyon dolardan 283 milyon dolara, özel bankaların fazlası ise 106 milyon dolardan 295 milyon dolara çıkmıştır. TMSF kapsamındaki bankalar 2001 yılı sonunda 110 milyon dolar açık pozisyona, Mayıs 2002'de ise 96 milyon dolar yabancı para pozisyon

fazlasına sahip olmuştur. Mayıs ayı itibariyle yabancı bankalar 16 milyon dolar, kalkınma ve yatırım bankaları ise 22 milyon dolar yabancı para net genel pozisyon fazlasına sahiptir.

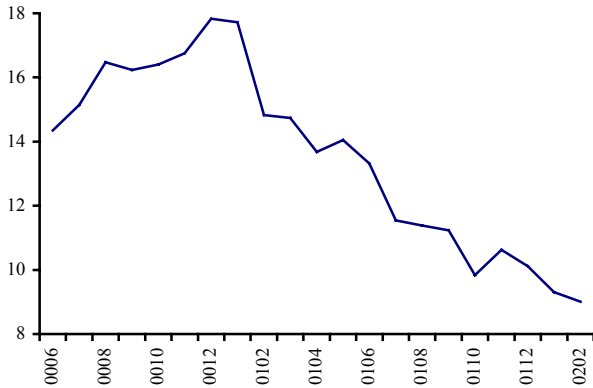
Grafik III.1.11. Bankacılık Sektörünün Yabancı Para Net Genel Pozisyon Açığı (Milyar ABD doları)



Bankacılık sisteminin fonlama kaynaklarından biri olan yurt dışından sağlanan krediler ekonomik ve siyasi belirsizliklerin etkisiyle daralmaya devam etmektedir.

Bankacılık sektörünün yurt dışından kullandığı yabancı para krediler 2001 yılının sonunda 10,1 milyar ABD doları iken, 2002 yılının Şubat ayında 9 milyar ABD dolarına gerilemiştir.

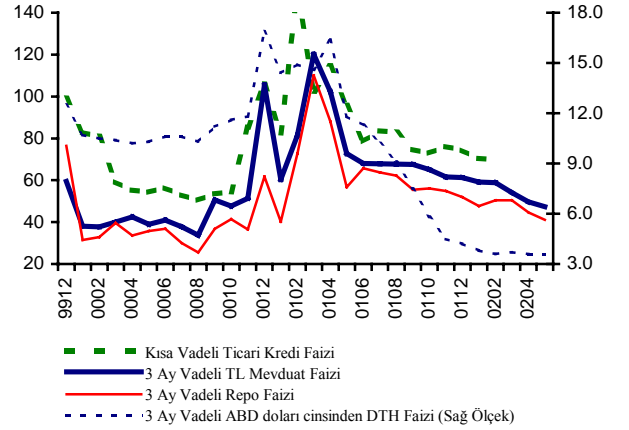
Grafik III.1.12. Bankaların Yurt dışından Kullandıkları YP Krediler (Milyar ABD Doları)



III.1.d. Faiz Oranlarındaki Gelişmeler

Üç aylık ağırlıklandırılmış nominal Türk lirası mevduat, yabancı para mevduat ve repo faiz oranları 2001 yılı sonundan 2002 yılının Mayıs ayına kadar geçen dönemde düşme eğilimini sürdürmüştür. 2002 yılının başında gözlenen bu düşüşte, enflasyon beklentilerindeki ve DİBS faiz oranlarındaki gerileme etkili olmuştur. Bankalar tarafından ticari kredilere önerilen faiz oranları da Şubat 2002 itibariyle 2001 yılı sonuna göre düşmüştür (Grafik III.1.13).

Grafik III.1.13. Ticari Kredi, TL,YP Mevduat ve Repo Faiz Oranları (Yüzde)



III.2. Menkul Kıymet Piyasası

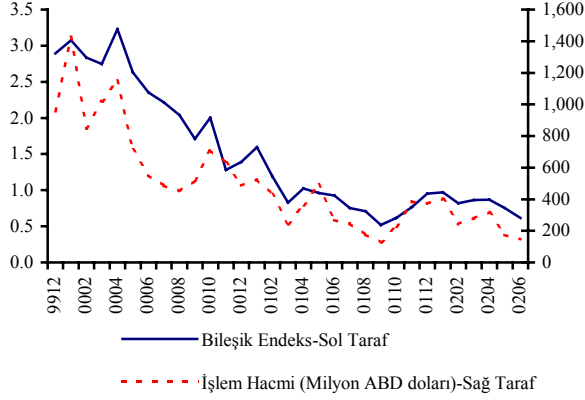
İMKB bileşik endeksi ve işlem hacmi, faiz oranlarındaki yükselme, kur dalgalanmaları, ekonomik daralma ve olumsuz siyasi gelişmeler sonucu 2002 yılının Haziran ayında da reel bazda düşüş eğilimini sürdürmüştür.

İMKB bileşik endeksi, 2002 yılının ilk altı aylık döneminde reel bazda yüzde 39 oranında değer kaybetmiştir. İlgili dönemde, hizmetler endeksi, mali endeks ve sınai endeks reel olarak yüzde 45, yüzde 41 ve yüzde 31 oranında daralmıştır. 2002 yılı Haziran ayı itibariyle işlem hacmindeki daralma eğilimi de devam etmiştir.

İMKB Hisse Senetleri Piyasası'ndaki yabancı yatırımcılara ait hisse senedi saklama bakiyelerinin değeri, 2001 yılı sonunda 5.635 milyon ABD doları iken,

2002 yılı Haziran ayında 3.716 milyon ABD dolarına gerilemiştir.

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



İMKB bileşik endeksi, ABD doları cinsinden de daralma eğilimini sürdürmüştür (Grafik III.2.1). Bileşik endeks, 2001 yılı Aralık ayında 1 ABD doları seviyesinde iken, 2002 yılı Haziran ayı sonunda 0,6 dolar seviyesine gerilemiştir. İlk altı aylık dönemde, hizmetler endeksi 0,6 dolardan 0,4 dolara, mali endeks 1,3 dolardan 0,8 dolara ve sınai endeksi de 0,8 dolardan 0,6 dolara gerilemiştir. Günlük ortalama işlem hacmi ise 2001 yılı sonunda 372 milyon dolar iken, 2002 yılı Haziran ayında 146 milyon dolara gerilemiştir.

IV. KAMU MALİYESİ VE İÇ BORÇ STOKU

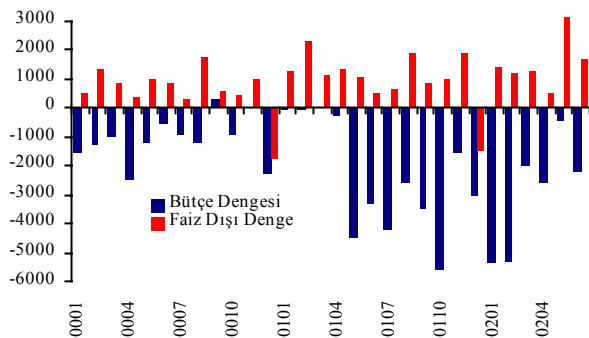
Bütçe disiplinini sağlamaya yönelik sıkı maliye politikalarının uygulanması sonucu faiz ve özelleştirme dışı bütçe fazlası 2002 yılı Ocak-Haziran döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 69,1 oranında artmış ve 10,6 katrilyon Türk lirası olarak gerçekleşmiştir (Tablo IV.1.). Söz konusu gelişme, aynı zamanda önemli bir reel artış anlamına da gelmektedir. 2002 yılının ilk altı ayında faiz dışı bütçe fazlasında görülen iyileşmede, Mayıs ayında TCMB'nin 2001 yılı dönem karından bütçeye aktarılan 3 katrilyon Türk lirası tutarındaki gelir önemli bir rol oynamıştır. 2002 yılı Haziran ayında ise faiz dışı bütçe fazlası 1,7 katrilyon Türk lirası olmuştur (Grafik IV.1).

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

	2001	2002
	Ocak-Haziran	Ocak-Haziran
Gelirler	22928	35821
Harcamalar	31032	53696
Bütçe Dengesi	-8104	-17875
Faiz Dışı Bütçe Dengesi	7638	10590
Faiz ve Özelleştirme Dışı Bütçe Dengesi	6263	10590

Kaynak: Maliye Bakanlığı

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



IV.1 Gelirler

2002 yılı Ocak-Haziran döneminde bütçe gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 56,2 oranında artarak 35,8 katrilyon Türk lirası olarak gerçekleşirken vergi gelirleri

yüzde 53,9 oranında artmış ve 25,5 katrilyon Türk lirası olmuştur (Tablo IV.1.1.).

Dolaylı vergiler içinde önemli yer tutan dahilde ve ithalde alınan KDV ile akaryakıt tüketim vergisi 2002 yılı Ocak-Haziran döneminde vergi gelirlerindeki artışa katkıda bulunan başlıca gelir unsurlarıdır.

Dolaysız vergiler alanında ise kurumlar vergisi ile gelir vergisi artış oranları farklılık göstermektedir. Gelir vergisi 2002 yılı Ocak-Haziran döneminde geçen yılın aynı dönemine göre sınırlı bir yükseliş göstererek yüzde 11,7 oranında artmıştır. Bu gelişme esas olarak gelir vergisi stopajından kaynaklanmaktadır. 2001 yılında meydana gelen ekonomik kriz sonrası faiz oranlarında meydana gelen yükselme, gelir vergisi stopajından sağlanan tahsilatı artırmıştır. Bununla birlikte, 2002 yılında faiz oranlarında meydana gelen azalma mevduat, repo gibi menkul kıymetler üzerinden sağlanan stopaj tahsilatının düşmesi ile sonuçlanmıştır.

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

	2001	2002	Artış Oranı
	Ocak-Haziran	Ocak-Haziran	(yüzde)
GELİRLER	22928	35821	56,2
Vergi Gelirleri	16561	25485	53,9
Gelir Vergisi	5380	6010	11,7
Kurumlar Vergisi	1143	2203	92,7
Motorlu Taşıtlar Vergisi	206	339	64,1
Dahilde Alınan KDV	2790	4969	78,1
Taşıt Alım Vergisi	118	123	4,5
Akaryakıt Tüketim Vergisi	1915	4763	148,7
BSMV	1024	505	-50,7
İthalde Alınan KDV	2068	3690	78,4
Vergi Dışı Normal Gelirler	4368	6985	59,9
Özelleştirme Gelirleri	1375	0	-100,0
Diğer	2993	6985	133,4
Özel Gelirler ve Fonlar	1683	2785	65,5
Katma Bütçe Gelirleri	316	566	79,2

Kaynak : Maliye Bakanlığı.

Kurumlar vergisinde ise, vergi gelirlerindeki artışa göre daha yüksek bir oranda artışın olduğu görülmektedir. 2002 yılı Ocak-Haziran döneminde, kurumlar vergisi tahsilatı, geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 92,7 oranında artmıştır. 2001 yılında meydana gelen

ekonomik krizin şirketlerin finansman yapısını olumsuz etkilemesine karşın, kurumların faaliyet dışı kazançları dolayısıyla geçici (peşin) vergi ödemelerinde bulunmaları, kurumlar vergisi tahsilatının 2002 yılı Ocak-Haziran döneminde geçen yılın aynı dönemine göre artması sonucunu doğurmuştur.

Otomobil satışlarındaki düşmeye paralel olarak taşıt alım vergisi tahsilatı, 2002 yılının ilk altı ayında geçen yılın aynı dönemine göre sadece yüzde 4,5 oranında artmıştır.

2002 yılı Ocak-Haziran döneminde vergi dışı normal gelirler yüzde 59,9 oranında artış göstermiştir. Vergi dışı normal gelirler içinde yer alan TCMB dönem karından bütçeye aktarılan tutar, geçen yıl 472 trilyon Türk lirası iken bu yıl 3 katrilyon Türk lirası olarak gerçekleşmiştir.

IV.2 Harcamalar

2002 yılı Ocak-Haziran döneminde geçen yılın aynı dönemine göre harcamalar yüzde 73 oranında artış göstermiştir (Tablo IV.2.1.). Bu artışta iç borç faiz ödemeleri yüzde 83,9 oranında artışla önemli bir rol oynamıştır. Bu dönemde faiz dışı harcamalar ise geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 65 oranında artmıştır.

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

	2001 Ocak-Haziran	2002 Ocak-Haziran	Artış Oranı (yüzde)
HARCAMALAR	31032	53696	73,0
FAİZ DIŞI HARCAMALAR	15290	25231	65,0
Personel	6509	10793	65,8
İşçilik	919	1444	57,2
Diğer Personel Giderleri	5591	9349	67,2
Diğer Cari	1283	1996	55,5
Yatırım	975	1553	59,2
Transfer Harcamaları	22264	39355	76,8
Faiz Ödemeleri	15741	28465	80,8
İç Borç Faiz Ödemeleri	14242	26191	83,9
Dış Borç Faiz Ödemeleri	1500	2274	51,6
KİT'lere Transfer	602	811	34,7
Vergi İadeleri	1001	2237	123,5
Sosyal Güvenlik Kuruluşları	2960	5448	84,1
Emekli Sandığı	1350	2635	95,2
SSK	430	1354	214,9
Bağ-Kur	1048	1331	27,0
İşsizlik Sigortası Fonu	132	128	-2,6
Tarımsal Destekleme	162	870	437,0
Diğer Transferler	1798	1524	-15,2

Kaynak : Maliye Bakanlığı.

2000 ve 2001 yıllarında olduğu gibi 2002 yılında da memur maaşlarında yapılan artışların sınırlı tutulması personel harcamalarında yüksek oranlı artışların görülmesinin önüne geçmiştir. Faiz ödemelerindeki yüksek oranlı artışın yanı sıra vergi iadeleri, sosyal güvenlik kuruluşlarına yapılan transferler ve tarımsal desteklemede de benzer bir eğilimin gerçekleşmesi transfer harcamalarını yükseltmiştir.

Sosyal güvenlik kuruluşlarına bütçeden yapılan transferlerin 2002 yılının ilk altı ayında artış göstermesinde, 2001 yılında meydana gelen ekonomik kriz sonucu istihdam kaybının olması ve reel ücretlerin gerilemesi etkili olmuştur. Ocak-Haziran döneminde sosyal güvenlik kuruluşlarına toplam 5,4 katrilyon Türk lirası aktarılmıştır. Bu tutarın 2,6 katrilyon Türk lirası Emekli Sandığı'na aittir.

Ocak-Haziran döneminde tarımsal destekleme ödemelerinde görülen artışta, doğrudan gelir desteği ödemeleri çerçevesinde bütçeden yapılan transferler etkili olmuştur. Bu çerçevede, 2002 yılının ilk altı ayında bütçeden 750 trilyon Türk lirası tutarında aktarım yapılmıştır.

IV.3. Konsolide Bütçe Açığı ve Finansmanı

2002 yılı Ocak-Mayıs döneminde konsolide bütçe nakit açığı 14,1 katrilyon Türk lirası olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde Hazine, iç borçlanmada net ödeyici konumunda olmuştur. İç borçlanmanın yapısı incelendiğinde Hazine'nin tahvilde net ödeyici, bonoda ise net kullanıcı konumunda olduğu görülmektedir. Hazine bu dönemde bonoda 6,2 katrilyon Türk lirası tutarında net kullanım gerçekleştirmiştir (Tablo IV.3.1.).

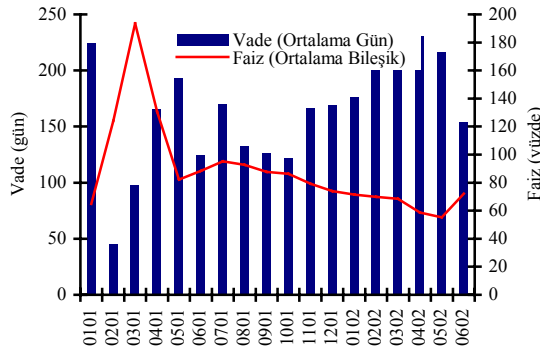
Dış borçlanmada ise tersi bir gelişme yaşanmış ve 2002 yılı Ocak-Mayıs döneminde net dış borçlanma 13,2 katrilyon Türk lirası tutarında gerçekleşmiştir. Bu gelişmede IMF'den sağlanan krediler önemli bir rol oynamıştır.

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

	2001	2002
	Ocak-Mayıs	Ocak-Mayıs
Faiz Dışı Bütçe Dengesi	7129	8932
Bütçe Dengesi	-4808	-15699
Nakit Dengesi	-5614	-14117
Finansman	5614	14117
Net İç Borçlanma	4875	-507
Devlet Tahvili	-6201	-6678
Hazine Bonosu	11076	6171
Garantili Borç Geri Dönüşleri	0	0
Net Dış Borçlanma	-1544	13221
Diğer	2283	1403

Kaynak : Hazine Müsteşarlığı.

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



Borçlanmanın vadesini uzatabilmek amacıyla Hazine, 2002 yılı başından itibaren yeniden değişken faizli senet ihracı gerçekleştirmeye başlamıştır. Piyasalarda uygulanmakta olan programa yönelik güvenin artması sonucu Hazine ihalelerinde oluşan faiz oranları düşme eğilimine girmiştir. 2002 yılı Ocak ayında net satışla ağırlıklandırılmış ortalama bileşik ihale faizi yüzde 71,4 iken Mayıs ayında yüzde 55,3'e gerilemiştir (Grafik IV.3.1.) Bununla birlikte, siyasi belirsizlik algılamasının etkisiyle Haziran ayında Hazine ihaleleri faiz oranları yüzde 72,2'ye yükselmiş ve borçlanma vadeleri kısalmıştır.

IV.4. İç Borç Stoku

2001 yılı sonunda 122,2 katrilyon Türk lirası olan iç borç stoku, Mayıs 2002 itibarıyla yüzde 0,5 oranında artarak 122,8 katrilyon Türk lirası düzeyine ulaşmıştır. İç borç stokundaki bu son derece sınırlı artışta, 7 Şubat 2002

tarihinde Hazine hesaplarına aktarılan IMF kredisinin, TCMB'nin portföyünde yer alan dövizde endeksli senetler ile TMSF kapsamındaki bankaların portföyünde yer alan senetlerin erken itfası ve bu bankaların bu kaynağı TCMB'ye olan yükümlülükleri için kullanması etkili olmuştur. Bu gelişmeye bağlı olarak, IMF kredisinin iç borç stoku üzerinde etkisi iki şekilde ortaya çıkmıştır. Bunlardan birincisi, iç borç stokunun ve finansman ihtiyacının azalması, diğeri ise borç stokunun borçlanma araçlarına göre yapısının değişmesidir. Diğer taraftan, Hazine'nin piyasalardan itfanın üzerinde borçlanmasına bağlı olarak piyasaya olan iç borç stoku artarken, kamu kurumlarına olan borç stoku azalmıştır. (Tablo IV.4.1.- Tablo IV.4.2.).

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

	2000		2001		2002*	
	Miktar	İçinde Payı	Miktar	İçinde Payı	Miktar	İçinde Payı
NAKİT	29.6	81.2	58.3	47.8	64.9	52.9
Sabit Getirili	19.4	53.3	17.7	14.5	25.1	20.4
Değişken Faizli	9.0	24.7	11.4	9.4	16.3	13.3
Döviz Cinsinden	1.2	3.2	7.1	5.8	7.6	6.2
Dövizde Endeksli	0.0	0.0	22.1	18.0	15.9	12.9
IMF Kredisi	0.0	0.0	13.8	11.3	7.6	6.2
Takas/Tap	0.0	0.0	7.7	6.3	7.7	6.3
Halka Arz	0.0	0.0	0.5	0.4	0.5	0.4
NAKİT DIŞI	6.8	18.8	63.8	52.2	57.8	47.1
Sabit Getirili	1.0	2.8	0.0	0.0	0.0	0.0
Değişken Faizli	4.0	11.0	49.5	40.5	46.6	37.9
Faize Endeksli	4.0	11.0	30.7	25.1	28.2	23.0
TÜFE'ye Endk.**	0.0	0.0	18.8	15.4	18.4	15.0
Döviz Cinsinden	1.8	5.0	12.4	10.1	10.8	8.8
Dövizde Endeksli	0.0	0.0	1.9	1.6	0.4	0.3
TOPLAM STOK	36.4	100.0	122.2	100.0	122.8	100.0
Sabit Getirili	20.4	56.1	17.7	14.5	25.1	20.4
Değişken Faizli	13.0	35.7	61.0	49.9	62.9	51.2
Faize Endeksli	13.0	35.7	42.1	34.5	44.5	36.2
TÜFE'ye Endk.**	0.0	0.0	18.8	15.4	18.4	15.0
Döviz Cinsinden	3.0	8.2	19.5	16.0	18.4	15.0
Dövizde Endeksli	0.0	0.0	24.0	19.6	16.3	13.3

*: 2002 Mayıs itibarıyla

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

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

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

	2000	2001	2002
	Aralık	Aralık	Mayıs
1. KAMU SEKTÖRÜ	12.2	80.6	70.6
a. TCMB	1.5	32.5	26.1
IMF Kredisi	-	13.8	7.6
Diğer	1.5	18.7	18.5
b. Kamu Bankaları (*)	2.9	22.7	23.9
c. TMSF Bankaları	3.9	15.1	8.4
d. Diğer Kamu	4.0	10.2	12.2
2. PİYASA	24.2	41.6	52.2
TOPLAM (1+2)	36.4	122.2	122.8

(*) 2000 yılı sonu itibarıyla kağıda bağlanmamış görev zararları alacakları tutarı 15,1 katrilyon TL'dir.
Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

2002 yılı Ocak-Mayıs döneminde borçlanma araçlarına göre iç borç stokunun yapısı değişmiştir. Değişken faizli ve sabit getirili araçların payı artarken, döviz ve dövize endeksli araçların payı azalmıştır.

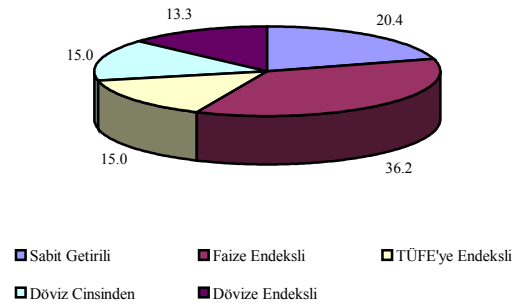
Ek dış finansmanın kullanılması sonucunda, devlet iç borçlanma senetlerinin (DİBS) faiz oranlarına endeksli kısmının payı 2001 yılı sonuna göre 1,7 puan artarak yüzde 36,2, TÜFE'ye endeksli kısmının payı 0,4 puan azalarak yüzde 15,0, döviz cinsi ve döviz kuruna endeksli kısmının payı ise 7,3 puan azalarak yüzde 28,3 olmuştur. Toplam iç borç stoku içinde sabit faizli DİBS'lerin payı ise 2001 yılı sonuna göre 5,9 puan artarak yüzde 20,4 olmuştur (Grafik IV.4.1.). 2001 yılı Kasım ve Aralık ayında TMSF kapsamındaki bankaların mevduat devirleri karşılığı, bu bankaların portföyünde yer alan DİBS'lerin yerine ihraç edilen DİBS'lerin vadelerinin uzun olması ve 2001 Aralık ve 2002 Ocak ayında kamu bankalarının portföyünde yer alan DİBS'lerin işlemiş faizleri ile yeniden yapılandırılarak vadelerinin uzatılması sonucu, iç borç stokunun orta dönemde sürdürülmesi konusundaki endişeler azalmıştır.

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 vadeleri

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.

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



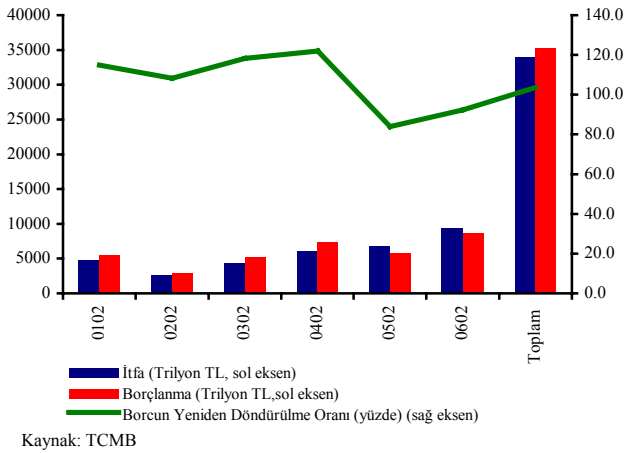
2002 yılı Mayıs ayında, Merkez Bankası karından Hazine'ye aktarılan 3,0 katrilyon Türk lirası, Merkez Bankası portföyünde yer alan DİBS'lerin erken itfası için kullanılmış ve Hazine'ye herhangi bir nakit girişi yapılmamıştır. Bu çerçevede, Merkez Bankası'nın karından aktarılan tutarın bütçe hedefi olan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

Enflasyon oranında Şubat ayından itibaren gözlenen düşüş eğilimi, yıl sonu enflasyon hedefinin gerçekleşeceği yönündeki beklentileri güçlendirmiş, böylece piyasalarda oluşan olumlu beklentiler, iç borçlanmanın vadesinin uzamasına ve faiz oranlarının düşmesine yol açmıştır. Ancak, ortaya çıkan siyasi belirsizlik algılaması, Mayıs ayı sonunda gerçekleştirilen ihalelerde vadenin kısılmasına ve faiz oranının yükselme eğilimine girmesine neden olmuştur. Haziran ayında da belirsizliğin sürmesi, vadelerin ciddi biçimde kısılmasına ve faiz oranının yükselmesine neden olmuştur.

2002 yılı Mayıs ayında yaşanan siyasi belirsizlik algılaması süreci vadelerin kısılmasına ve faiz oranının yükselmesine neden olmuştur.

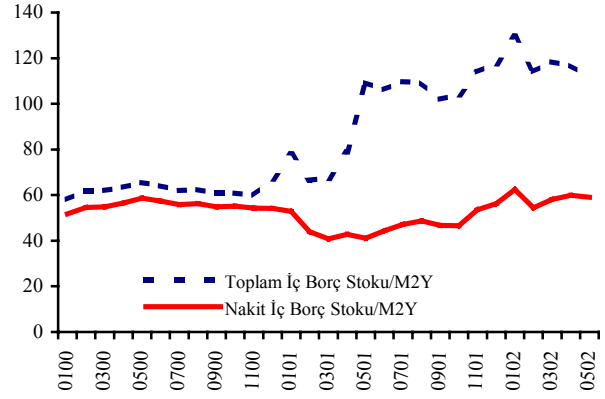
2002 Ocak-Haziran döneminde piyasaya yapılan toplam 34,0 katrilyon Türk liralık itfaya karşılık piyasalardan yaklaşık 35,3 katrilyon Türk liralık borçlanma gerçekleştirilmiştir. Bu çerçevede, 2002 Ocak-Haziran döneminde borcun yenilenme oranı (roll-over ratio) 2001 yılı Aralık ayına göre 2,4 puan artarak yüzde 103,7 olarak gerçekleşmiştir (Grafik IV.4.2.). Ancak, Mayıs ayında yaşanan olumsuz gelişmeler nedeni ile borcun yenilenme oranı yılın geçmiş aylarına göre önemli ölçüde düşmüştür. Haziran ayında ise açılan döviz cinsi ihalelerde yaklaşık 1,6 Milyar ABD doları ödemeye karşılık, 1,97 Milyar ABD doları borçlanma gerçekleştirilmesine bağlı olarak borcun yenilenme oranı Mayıs ayına göre yükselmiştir. Ancak, Türk lirası cinsi borcun yenilenme oranı Mayıs ve Haziran aylarında düşmüştür. Bu düşüşün arka planında, artan siyasi belirsizlik algılamasına bağlı olarak Türk lirası cinsi tahvil ve bonolara olan talebin azalması yer almaktadır.

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



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 Mayıs ayı itibariyle 2001 yılı sonuna göre yaklaşık olarak aynı düzeyde kaldığı gözlenmektedir (Grafik IV.4.3).

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



2002 yılı Ocak-Mayıs döneminde faiz dışı harcamalardaki artışa rağmen, vergi dışı normal gelirlerde beklenin üzerinde gelir elde edilmesine bağlı olarak, faiz dışı bütçe fazlası olumlu bir performans izlemiştir. Bununla birlikte yılın ilk dört ayında borçlanmanın vadesi artarken faizler düşme eğilimine girmiş, ancak, Mayıs ayından itibaren artan siyasi belirsizlik algılaması nedeni ile Mayıs ayının son ihalelerinde ve Haziran ayındaki ihalelerde hem vadeler kısalmış hem de faiz oranları artmıştır.

V. TALEP VE ÜRETİM GELİŞMELERİ

V.1. Talep Gelişmeleri

Türkiye Ekonomisi, 2001 yılında temelde mali piyasalarda yaşanan krizlerden olumsuz etkilenerek derin bir daralma sürecine girmiştir. 2000 yılının Kasım ve 2001 yılının Şubat aylarında yaşanan krizler sonrasında faiz oranları hızla yükselmiş ve ekonomiden yüksek miktarda sermaye çıkışı gerçekleşmiştir. Bunun yanı sıra, Türk Lirası kriz sonrası önemli ölçüde değer kaybetmiştir. Mali piyasalarda yaşanan bu olumsuz gelişmeler, özel kesime aktarılan kredi hacminin reel olarak daralmasına yol açmıştır.

Bu durum, başta özel firmalar olmak üzere ekonomik birimlerin beklentilerinin kötüleşmesine ve dolayısıyla iç talebin daralmasına yol açmıştır. Ekonomideki belirsizliklerin artması ve iç talebin daralması sonucunda, GSMH, 2001 yılında bir önceki yıla göre yüzde 9,4 oranında gerilemiştir (Tablo V.1.1).

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

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

Kaynak: DİE

Buna karşın, Türkiye Ekonomisi hızlı bir iyileşme göstererek 2002 yılının ilk üç aylık döneminde yeniden büyüme sürecine girmiştir. GSYİH ve GSMH, 2002 yılının ilk üç aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre sırasıyla yüzde 2,3 ve yüzde 0,7 oranlarında büyümüştür (Tablo V.1.1). GSMH ve GSYİH

mevsimsellikten arındırılmış veriler ile incelendiğinde, 2002 yılının ilk çeyreğinde bir önceki döneme göre sırasıyla yüzde 5,3 ve yüzde 2,8 oranlarında artmıştır.

Döviz kurunda sağlanan istikrar, enflasyonda gözlenen düşüş eğilimi ve 2002 yılına ilişkin makroekonomik hedeflerin gerçekleştirileceğine dair oluşan güven ortamı, başta özel firmalar olmak üzere ekonomik birimlerin beklentilerinin iyileşmesine neden olmuştur. Bu durum, özel firmaların üretim ve satış kararlarını olumlu etkilemiştir.

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

	2001				2002	
	I	II	III	IV	Yıllık	I
Özel Harcama	-5,0	-14,9	-15,1	-16,5	-13,4	-6,4
Kamu Harcaması	-0,3	-3,1	-2,5	-3,0	-2,3	-0,5
Net İhracat	9,8	16,9	10,6	12,1	12,3	2,9
Stok Değişimi	-5,3	-8,6	-0,3	-2,9	-4,0	6,3
GSYİH	-0,8	-9,6	-7,4	-10,4	-7,4	2,3

Kaynak: DİE, TCMB

Talep unsurlarının GSYİH büyümesine katkıları incelendiğinde yılın ilk üç aylık döneminde gerçekleşen büyümenin önemli ölçüde stoklardan kaynaklandığı görülmektedir. Bu kalemi, yüzde 2,9 oranındaki katkısıyla net ihracat izlemektedir. Ancak, net ihracat kaleminin büyümeye olan katkısı geçen yıla göre önemli ölçüde azalmıştır. 2002 yılının ilk üç aylık döneminde, kamu harcamalarının ve özel harcamaların büyümeye olan katkıları negatif olmuştur (Tablo V.1.2).

Ekonominin büyümesi önemli ölçüde stoklardan ve ihracat artışından kaynaklanmıştır.

Ekonominin büyüme sürecine girmesine karşın iç talepte ortaya çıkan daralma azalarak sürmektedir. Toplam nihai yurt içi talep 2002 yılının ilk üç aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 6,8 oranında azalmıştır. Toplam yurt içi talep ise aynı dönemde stokların artmasının yarattığı olumlu etkiye bağlı olarak yüzde 0,6 gibi daha düşük bir oranda daralmıştır (Tablo V.1.1).

Ekonomide 2001 yılında meydana gelen gerilemenin iş gücü piyasasındaki olumsuz etkileri 2002 yılının ilk üç aylık döneminde de devam etmiştir. 2001 yılı genelinde yüzde 8,5 oranında gerçekleşen işsizlik oranı, 2002 yılının ilk üç aylık döneminde yüzde 11,8 düzeyine yükselmiştir. Öte yandan, bu dönemde, imalat sanayiinde üretimde çalışılan saat başına reel ücret endeksi ve üretimde çalışan kişi başına reel kazanç endeksi sırasıyla yüzde 15,7 ve yüzde 17 oranlarında azalmıştır. İmalat sanayiinde reel ücretler 2001 yılında da önemli ölçüde gerilemiştir. İşsizlik oranının artmasının yanı sıra reel ücretlerin gerilemesi özel tüketim harcamalarını olumsuz etkilemektedir.

Özel tüketim harcamaları, 2002 yılının ilk üç aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 2 oranında azalmıştır (Tablo V.1.3). İş gücü piyasasında yaşanan olumsuz gelişmeler, faiz oranlarının yüksek seviyesini koruması ve mevduat bankaları tarafından tüketicilere aktarılan kredi hacminin reel olarak daralmaya devam etmesi özel tüketim harcamalarının azalmasına yol açmıştır. Ayrıca, reel ücretlerin gerilemesine ek olarak ekonominin daralma sürecine girmesi nedeni ile başta esnaf kesimi olmak üzere hane halklarının gelirleri de önemli ölçüde azalmıştır. Bu durum, özel tüketim harcamalarının azalmasında önemli bir rol oynamıştır. Ancak özel tüketimdeki daralma eğilimi, yılın ilk çeyreğinde yavaşlamıştır.

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

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

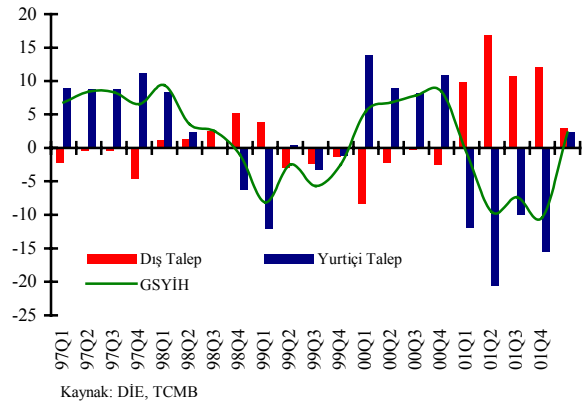
Kaynak: DİE

Söz konusu dönemde, dayanıklı tüketim mallarına yönelik harcamalar bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 5,3 oranında azalarak en hızlı gerileyen harcama grubu olmuştur (Tablo V.1.3). Bu gelişmede reel faiz oranlarının yüksek seviyesini koruması, reel kredi hacminin azalmaya devam etmesi ve iş gücü piyasasında

yaşanan olumsuz gelişmeler etkili olmuştur. Ancak geçen yılın ikinci çeyreğinde, dayanıklı tüketim harcamalarının yüzde 36,1 gibi yüksek bir oranda gerilediği göz önüne alınırsa, bu harcama kaleminin 2002 yılının ikinci üç aylık döneminde, baz etkisi nedeniyle, geçen yılın aynı dönemine göre artabileceği düşünülmektedir.

Öte yandan, 2002 yılının ilk üç aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre, yarı dayanıklı ve dayanıksız tüketim mallarına yönelik harcamalar yüzde 4,3 gerileme kaydederken, gıda malları tüketimi ise yüzde 0,3 oranında artış göstermiştir.

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



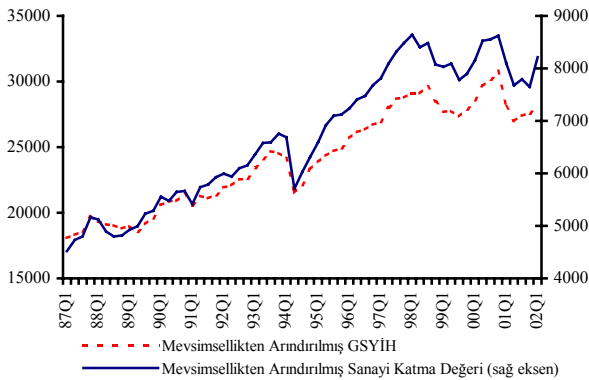
Kaynak: DİE, TCMB

Buna karşın, kapasite kullanım oranlarının yılın ilk beş aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yükselmesi ve sanayi üretiminin Nisan ve Mayıs aylarında hızla artması, iç talebin yılın ikinci üç aylık döneminden itibaren canlanmaya başladığına işaret etmektedir. Ancak, Haziran ayından itibaren döviz kurunda ve faiz oranlarında gözlenen yükselişler ve ekonomideki belirsizliklerin artması, yılın ikinci yarısında iç talep canlanmasının ertelenmesine yol açması ihtimal dahilindedir.

Ekonomide başlayan büyüme sürecinin güçlenmesi iç talep canlanmasına ve ekonomiye duyulan güvenin korunmasına bağlı bulunmaktadır.

Mevsimsellikten arındırılmış veriler ile incelendiğinde, sanayi sektörü katma değerinin ve GSYİH'nın 2002 yılının ilk üç aylık döneminde bir önceki döneme göre yükseldiği görülmektedir (Grafik V.1.2). Ekonomideki büyüme sürecinin güçlenmesinin iç talep canlanmasına ve ekonomiye duyulan güvenin korunmasına bağlı olduğu düşünülmektedir.

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



Kaynak: DİE, TCMB

Özel sabit sermaye yatırımları, 2002 yılının ilk üç aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 26,3 oranında azalmıştır. Özel sabit sermaye yatırımlarının azalmasında makine-teçhizat yatırımlarında meydana gelen hızlı gerileme etkili olmuştur (Tablo V.1.1).

Özel yatırımlar ve kamu yatırımlarındaki azalmaya karşılık, stok değişimleri önemli miktarda artış göstermiştir. Bu gelişmeye paralel olarak, söz konusu dönemde toplam yatırım harcamaları yüzde 3,3 artış kaydetmiştir.

Öte yandan, toplam imalat sanayi sektöründe kapasite kullanım oranı, 2002 yılının Ocak-Mayıs döneminde ortalama yüzde 74,4 olarak gerçekleşmiş ve geçen yılın aynı dönemine göre 4,2 puan yükselmiştir. Bunun yanı sıra, toplam sanayi üretimi Ocak-Mayıs döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 7,2 oranında artmıştır. Bu olumlu gelişmelerin yılın ikinci üç aylık dönemde yatırım harcamalarını olumlu etkileyeceği düşünülmektedir.

Mal ve hizmet ihracatı, 2002 yılının ilk üç aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 9,1

artmıştır. Özel firmaların iç talebin daralması nedeni ile üretimlerini dış pazarlara yönelmeleri ve turizm gelirlerindeki artış mal ve hizmet ihracatının artmasına neden olmuştur.

Ülkemize gelen turistlerin sayısı, Ocak-Mayıs döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 4,5 oranında artmıştır. Turizm sektöründe yaşanan canlanmanın mal ve hizmet ihracatını ve dolayısıyla ekonominin büyümesini olumlu etkilemesi beklenmektedir.

Mal ve hizmet ithalatı, 2002 yılının ilk üç aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 1,3 artmıştır. Bu gelişmede, iç talepte yaşanan daralma ve sanayi üretiminin düşük bir oranda artması etkili olmuştur. Sanayi üretiminin yılın ikinci üç aylık döneminde hızlanması nedeni ile başta ara malı ve sermaye malı kalemleri olmak üzere ithalatın da yılın ikinci üç aylık döneminde daha hızlı bir biçimde artması beklenmektedir.

Kamu harcamaları, 2002 yılının ilk üç aylık döneminde yüzde 4,5 oranında azalmıştır. Kamu harcamalarının gerilemesi, söz konusu dönemde kamu yatırımlarındaki azalmadan kaynaklanmıştır. Bu dönemde, kamu tüketim harcamaları yüzde 2,4 oranında artarak iç talebi olumlu etkilemiştir (Tablo V.1.4).

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

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

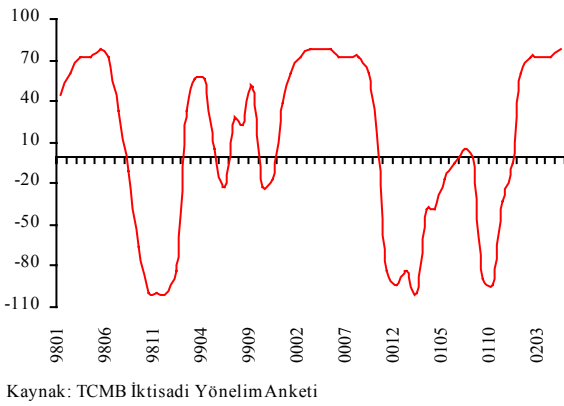
Kaynak:DİE

İş gücü piyasasında yaşanan olumsuz gelişmeler, başta özel tüketim harcamaları olmak üzere iç talep canlanmasını geciktirici bir etken olarak önemini korumaktadır.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, (TCMB), İktisadi Yönelim Anketi göstergelerinin toplulaştırılması ile elde edilen talep ve üretime ilişkin beklenti endeksi, 2002 yılının ilk üç aylık döneminde iyimser beklentiler yönünde hızlı bir gelişme göstermiştir. Beklenti endeksi, bu olumlu gelişimini yavaşlamakla birlikte 2002 yılının Nisan ve Mayıs aylarında da sürdürmüştür (Grafik V.1.3). Özel firmaların beklentilerinde gözlenen iyileşmenin yılın ikinci üç aylık döneminden itibaren iç talebin canlanmasını beklendilerinden kaynaklandığı düşünülmektedir. İç talebin canlanma belirtileri göstermesinin özel firmaların yılın ikinci üç aylık döneminde üretim ve yatırım kararlarını olumlu etkileyeceği tahmin edilmektedir.

Ekonominin büyümesinin yılın ikinci üç aylık döneminde hızlanarak sürmesi beklenmektedir. Ancak, büyüme sürecinin devam etmesi, ekonomide oluşan güven ortamının korunmasına bağlı olduğu düşünülmektedir. Diğer yandan, iş gücü piyasasındaki olumsuz gelişmeler başta özel tüketim harcamaları olmak üzere iç talep canlanmasını tehdit eden bir etken olarak önemini korumaktadır.

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



V.1.1. Üretim Gelişmeleri

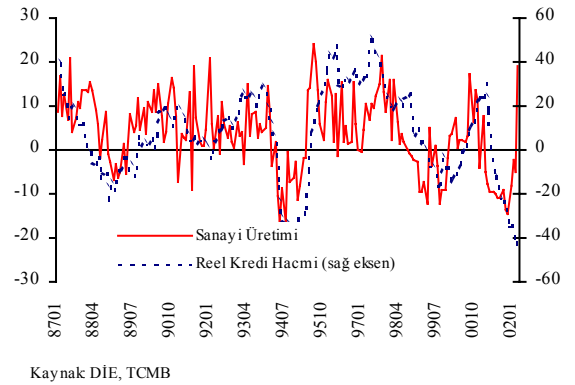
Tarım sektörü katma değeri 2002 yılının ilk çeyreğinde geçen yıla göre yüzde 1,5 oranında gerilemiştir (Tablo V.1.5). Tarım sektörü katma değerinin gerilemesinde başta meyve üretimi olmak üzere çiftçilik kesimi

üretimini azalması etkili olmuştur. 2002 yılının ikinci çeyreğinde, tarım sektörü katma değerinin geçen yılın aynı dönemine göre artış göstermesi beklenmektedir.

Sanayi sektörü katma değeri, 2002 yılının ilk çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 3 oranında artmıştır.

Sanayi sektörü katma değeri, 2002 yılının ilk çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 3 oranında artmıştır (Tablo V.1.5). Döviz kurlarında gözlenen istikrar, faiz oranlarındaki gerileme ve dış talepte ortaya çıkan canlanmaya bağlı olarak firmaların ihracata yönelmesi sanayi sektörü katma değerinin artmasında önemli rol oynamıştır. Ancak özel sektöre aktarılan reel kredi hacminin azalmaya devam etmesi sanayi sektörü katma değerini olumsuz etkilemiştir. Sanayi üretimi ile reel kredi hacminin bir önceki yılın aynı ayına göre büyüme oranları arasında çok yakın bir ilişki olduğu görülmektedir (Grafik V.1.4). Bu iki değişken arasındaki ilişkinin yönünü saptamak amacıyla Granger nedensellik testi yapılmış ve test sonuçları iki değişken arasındaki ilişkinin çift yönlü olduğunu ortaya koymuştur. Buna göre, reel kredi hacmindeki genişleme sanayi üretimini olumlu yönde etkilerken, sanayi üretimindeki büyüme de reel kredi talebini artırmaktadır.

Grafik V.1.4. Sanayi Üretimi ve Reel Kredi Hacmi (Yıllık % Değişim)



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

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

Kaynak: DİE

2002 yılının Ocak-Mayıs döneminde sanayi üretimi yüzde 7,2 oranında artmıştır (Tablo V.1.6). Petrol ürünleri üretimi hariç tutulduğunda, sanayi üretimindeki artış aynı dönemde yüzde 6,3 oranına düşmektedir. Öte yandan, 2001 yılının Ocak-Mayıs döneminde toplam kapasite kullanım oranı yüzde 70,2 iken 2002 yılının aynı döneminde yüzde 74,4 olarak gerçekleşmiştir.

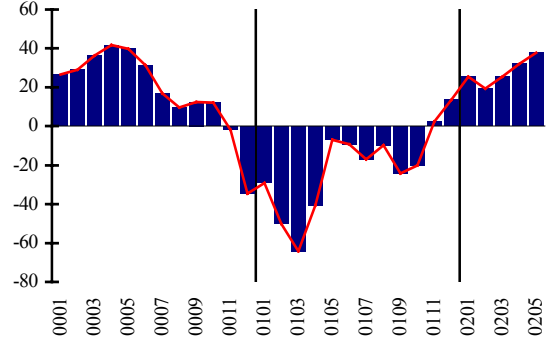
Tablo V.1.6 .Sanayi Üretimi (Yıllık % Değişim)

	Mayıs		Ocak-Mayıs	
	2001	2002	2001	2002
Toplam Sanayi	-9,4	11,0	-5,2	7,2
Madencilik	-12,8	-15,7	-3,2	-5,5
İmalat	-9,8	12,9	-5,6	8,3
Elektrik-Gaz ve Su	-3,9	7,2	-2,6	4,5
Petrol-dışı Sanayi Üretimi	-12,6	11,7	-7,6	6,3

Kaynak: DİE Aylık Sanayi Üretim Endeksi

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 Mayıs ayında da artarak sürdürmüştür (Grafik V.1.5). Bu dönemde, enflasyon ve enflasyon beklentilerindeki düşüş eğiliminin yanı sıra döviz kurunda gözlenen istikrarın beklentileri olumlu etkilediği düşünülmektedir.

Grafik V.1.5.İktisadi Yönelim Anketi Genel Gidişat Eğilimi



Kaynak: TCMB İktisadi Yönelim Anketi

Hizmetler sektörü katma değeri 2002 yılının ilk çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 2,2 oranında artmıştır (Tablo V.1.5). Sanayi üretiminin artması, tarım üretimindeki gerilemenin sınırlı kalması ve ithalatta gözlenen artış hizmetler sektörü katma değerini olumlu etkilemiştir. Ticaret sektörü katma değeri ise geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 3,9 oranında artmıştır. Sanayi sektöründe gözlenen iyileşme, toptan ve perakende ticaret ve ulaştırma ve haberleşme sektörleri katma değerlerinin 2002 yılının ilk çeyreğinde sırasıyla yüzde 3,1 ve yüzde 1,7 oranlarında artmasına neden olmuştur. Mali kuruluşlar sektörü katma değeri ise bankacılık kesiminin içinde bulunduğu kriz nedeni ile 2002 yılının ilk çeyreğinde hizmetler sektörleri arasında yüzde 7,4 ile en hızlı katma değer gerilemesinin gözlemlendiği sektör olmuştur.

Yılın ilk üç aylık döneminde ülkemize gelen turist sayısının geçen yılın aynı dönemine göre artması, ticaret sektörü alt grubunda yer alan otelcilik ve lokanta sektörü katma değerinin yüzde 9,2 oranında artmasına neden olmuştur. Bunun yanı sıra, konut sahipliği sektörü geçen yıla göre yüzde 2,0 oranında artarak hizmetler sektörü katma değerini olumlu etkilemiştir.

İnşaat sektörü katma değeri 2002 yılının ilk çeyreğinde yüzde 2,7 oranında azalmıştır. Ayrıca, DİE tarafından açıklanan verilere göre 2002 yılının ilk çeyreğinde yapı ruhsatı verilen yapılar bir önceki yıla göre yapı alanında (m²) yüzde 49,4 gibi yüksek bir oranda azalmıştır. Yapı

ruhsatı verilen yapıların gerilemesi inşaat sektörü katma değerinin 2002 yılının ikinci çeyreğinde de gerilemeye devam edeceğini göstermektedir (Kutu V.1.1).

V.2. İş gücü Piyasası Gelişmeleri

DİE Hane halkı İş gücü Anketi (HİA) sonuçlarına göre 2002 yılının birinci üç aylık döneminde toplam iş gücü arzı bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 0,5 oranında (944 bin kişi) azalarak 22.929 bin kişi olmuştur. İstihdam düzeyi bu yılın ilk üç aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 3,9 oranında azalmış ve 18.467 bin kişiye gerilemiştir. Toplam istihdam düzeyi hem kentlerde hem de kırsal alanlarda azalmıştır. Bu dönemde toplam istihdamın yüzde 57,2'si kentsel, yüzde 42,8'i ise kırsal alanlarda gerçekleşmiştir. Böylece, 2001 yılının birinci üç aylık döneminde yüzde 8,6 olan işsizlik oranı, 2002 yılının aynı döneminde yüzde 11,8 gibi yüksek bir orana ulaşmıştır. Bu dönemde işsiz sayısı bir önceki yılın aynı dönemine göre 653 bin kişi (yüzde 36,1) artarak 2.462 bin kişiye yükselmiştir (Tablo V.2.1). Türkiye genelinde işsizlerin yüzde 22,3'ünü (549 bin kişi) işten çıkartılanlar, yüzde 20,1'ini (495 bin kişi) ise, ilk kez iş arayanlar oluşturmaktadır.

Tablo V.2.1. İş gücü ve İstihdam

	2000		2001				2002	
	Yıl Ort.	I	II	III	IV	Yıl Ort.	I	
İş gücü	22.031	21.031	22.694	23.782	22.077	22.269	20.929	
İstihdam	20.579	19.222	21.127	21.875	19.742	20.367	18.467	
Kent (Yüzde)	53,5	56,6	52,2	51,2	55,7	53,8	57,2	
Kır (Yüzde)	46,5	43,4	47,8	48,8	44,3	46,2	42,8	
İşsiz Sayısı	1.452	1.809	1.567	1.907	2.335	1.902	2.462	
İşsizlik Oranı (Yüzde)	6,6	8,6	6,9	8,0	10,6	8,5	11,8	
Kent (Yüzde)	8,8	10,8	10,4	11,6	13,2	11,5	14,7	
Kır (Yüzde)	4,0	5,6	2,7	3,9	7,0	4,8	7,5	
Eğitimli Genç İşsiz. Oranı(Yüzde)	21,9	23,7	23,2	28,7	27	25,8	29,4	
Eksik İstihdam/İş gücü (Yüzde)	6,9	6,0	6,0	5,7	6,1	6,0	5,9	
Atıl İş gücü (Yüzde)	13,5	14,6	12,9	13,7	16,7	14,5	17,7	

Kaynak: DİE Hane Halkı İş gücü Anketi

Kentsel yerler işsizlik oranı 2001 yılının ilk üç aylık döneminde yüzde 10,8 iken, bu oran 2002 yılının aynı döneminde yüzde 14,7 oranında gerçekleşmiştir. Benzer şekilde kırsal yerler işsizlik oranı da, yüzde 5,6'dan 2002 yılının birinci üç aylık döneminde yüzde 7,5

düzeyine yükselmiştir. 2001 yılında ekonomide yaşanan daralma süreci ile tarım sektöründeki olumsuz performans daha fazla sayıda kişinin işini kaybetmesine ve işsizlik oranının hızla artmasına neden olmuştur. İş gücü piyasasındaki bu olumsuz gelişmelerin 2002 yılının ilk üç aylık döneminde de devam ettiği görülmektedir. Özellikle eğitimli genç işsizlik oranı bu yılın ilk üç aylık döneminde yüzde 29,4 gibi çok yüksek bir orana ulaşmıştır. Bu oran kentlerde yüzde 30,7 olarak gerçekleşmiştir.

Ekonomik krize bağlı olarak 2001 yılı boyunca iş gücü piyasasında meydana gelen olumsuz gelişmeler 2001 yılının ilk üç aylık döneminde de artarak devam etmiştir.

İstihdamda olup da iş arayanlar ya da mevcut işinde veya bir başka işte daha fazla süre çalışmaya uygun olanlar şeklinde tanımlanan eksik istihdam oranı 2002 yılının birinci üç aylık döneminde yüzde 5,9 olmuştur. Böylece, eksik istihdam ile işsizlik oranının toplamından oluşan atıl iş gücü oranı aynı dönemde bir önceki yılın aynı dönemine göre 3,1 puanlık artışla yüzde 17,7 düzeyine yükselmiştir.

İstihdamın sektörel dağılımı incelendiğinde, 2002 yılının birinci üç aylık döneminde tarım sektörünün toplam istihdam içindeki payı yüzde 30,5 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde sanayi sektörünün payı yüzde 19,8, hizmetlerin payı ise yüzde 49,7 olmuştur (Tablo V.2.2). Bu dönemde tarım dışı istihdamın payı bir önceki yılın aynı dönemine göre kentlerde azalırken, kırsal alanlarda ise artmıştır.

Tablo V.2.2. İstihdamın Sektörel Dağılımı

	2000		2001				2002	
	Yıl Ort.	I	II	III	IV	Yıl Ort.	I	
TOPLAM	20.579	19.222	21.127	21.875	19.742	20.367	18.467	
Tarım	7.103	6.268	8.222	8.676	6.432	7.217	5.624	
Sanayi	3.738	3.628	3.584	3.764	3.843	3.734	3.658	
Hizmetler	9.738	9.326	9.321	9.435	9.467	9.416	9.185	
İnşaat	1.313	1.029	1.183	1.138	955	1.073	771	
Kentsel İstihdam	11.013	10.872	11.037	11.209	11.001	10.953	10.557	
Kırsal İstihdam	9.566	8.350	10.090	10.666	8.741	9.414	7.910	

Kaynak: DİE Hane Halkı İş gücü Anketi

KUTU V.1.1 YAPI RUHSATLARI VE İNŞAAT SEKTÖRÜ KATMA DEĞERİ

İnşaat sektöründe meydana gelen değişimler ekonomideki canlanma veya daralma eğilimlerinin anlaşılmasına dair önemli bilgiler içermektedir. İnşaat sektörü hem GSMH içinde hem de toplam istihdam içinde önemli bir paya sahiptir. Ayrıca, inşaat sektöründe yaşanan bir canlanma imalat sanayiinin alt kollarından olan ana metal, metalik olmayan mineral maddeler, ağaç ürünleri ve mobilya sanayi sektörlerini olumlu etkilemektedir.

İnşaat sektörü, katma değer olarak GSMH'ye en büyük katkısını yılın üçüncü üç aylık döneminde yapmaktadır. Yılın üçüncü üç aylık dönemi, aynı zamanda tarım sektörünün katkısı da eklenince GSMH'nin en yüksek büyüklüğe ulaştığı dönem olmaktadır. İnşaat sektörü katma değerinde gözlenen bu mevsimselliğin temelinde, yaz aylarının inşaat çalışmaları için daha uygun bir dönem olması yatmaktadır (Grafik 1).

1999 yılının Ağustos ve Kasım aylarında Marmara Bölgesi'nde yaşanan deprem felaketi, inşaat sektörünü olumsuz bir biçimde etkilemiştir. Marmara depreminin ardından inşaat sektöründe gereksinim duyulan yeni yasal düzenlemelerin yapılması ve yeni yapılacak binalara ilişkin yasal düzenlemelerin tamamlanmaması nedeni ile 2000 yılının Temmuz ayına kadar yapı ruhsatı verilmesi durdurulmuş ve bu süre içinde yeni inşaatların başlamasına izin verilmemiştir. Bu durum, inşaat sektörünün 2000 yılında daha hızlı bir biçimde büyümesini engellemiştir.

İnşaat sektöründeki takip etmek amacı ile DİE tarafından yapı ruhsatı verilen yapılar ve yapı kullanma izin belgesi verilen yapılar olmak üzere iki ana başlıkta üç aylık inşaat istatistikleri açıklanmaktadır. Her iki istatistik de binaların kullanma amaçlarına göre; ev, apartman, ticari yapılar, sıhhi ve sosyal yapılar, kültürel yapılar, sınai yapılar, idari yapılar ve diğer yapılar olmak üzere alt gruplar ayırımında yayınlanmaktadır. Ayrıca, bu istatistikler yapı sayısı, yüzölçümü (m²), değer (milyon TL) ve daire sayısı şeklinde farklı ölçümleri ifade etmektedir.

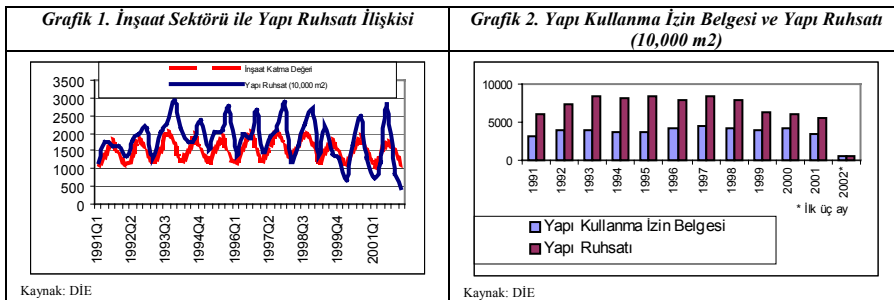
Yapı ruhsatı yeni bir bina inşaatının başlatılması için gerekli olan izin belgesi iken yapı kullanım izin belgesi ise inşaatı tamamlanmış yapıların kullanıma açılması için düzenlenmektedir. Bu nedenle, yapı kullanım izin belgeleri inşaat sektöründeki geçmiş ve cari dönemlere ilişkin gelişmeleri yansıtırken yapı ruhsatları gelecek dönemlere ilişkin bilgiler içermektedir. Belirli bir dönem alınan yapı ruhsatları gelecek dönemlerde inşaat sektöründe meydana gelecek gelişmelerin bir öncü göstergesi olarak değerlendirilmektedir.

İnşaat katma değerinin öncü göstergesi olan yapı ruhsatı mevsimsel olarak incelendiğinde ise yapı ruhsatı verisinin kriz yılları dışında kalan yıllarda, her yılın son üç aylık döneminde en yüksek değerlerine ulaştığı görülmektedir (Grafik 1).

GSMH hesaplanmasında, son yılda veya daha önceki yıllarda başlayan fakat tamamiyle bitmeyen inşaatların ilgili yıl içerisinde fiilen gerçekleştirilen kısımları katma değer içine dahil edilmektedir. Yapılmasına başlanan inşaatların tamamlanmasının en fazla beş yıl sürdüğü varsayılmaktadır. Tamamen veya kısmen biten yapılardan yapı kullanım izin kağıdı alanların beş yıla kadar her yıl için tamamlanma oranları tespit edilerek yıl içerisinde gerçekleştirilen inşaatın yüzölçümü hesaplanmaktadır. İlgili yıl için hesaplanan inşaat yüzölçümü m² birim fiyatıyla çarpılarak toplam maliyeti bulunur. Toplam üretim değerine ulaşmak amacıyla kar payı ve dolaylı vergiler maliyet değerine ilave edilir.⁽¹⁾ Bu nedenle, yüzölçümüne göre yapı ruhsatı verileri inşaat sektörü katma değerine ilişkin bir gösterge olarak incelenmektedir. Ayrıca, inşaat sektörü katma değeri, inşaatların yüzde 70'lik bölümünün ortalama iki-üç yıllık bir dönemde tamamlandığı varsayılarak hesaplanmaktadır. İçinde bulunulan dönemde başlanan bir inşaatın katma değer olarak ekonomiyeye asıl katkısı iki-üç yıllık bir gecikme ile gerçekleşmektedir. Bu nedenle, yapı ruhsatı verileri inşaat sektörü gelişmelerini iki-üç yıllık bir dönem için bir öncü gösterge olarak ortaya koymaktadır.

Yapı ruhsatı sayısı, 2002 yılının ilk üç aylık döneminde geçen yılın aynı döneminde göre yüzde 52,6 oranında ve yüzölçümü (m²) olarak yüzde 44,1 oranında azalmıştır (Tablo 1). Diğer yandan, 2001 yılında ekonominin içine girdiği daralma sürecinden inşaat sektörü de olumsuz etkilenmiş ve inşaat sektörü katma değeri bir önceki yıla göre yüzde 5,9 oranında azalmıştır. İnşaat sektöründeki daralma 2002 yılının ilk üç aylık döneminde de devam etmiş ve sektör katma değeri bu dönemde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 2,7 oranında daralmıştır.

Yapı ruhsatı ve yapı kullanım izin belgesi istatistikleri incelendiğinde, bu istatistiklerin 2001 yılının ardından 2002 yılında da azalmaya devam ettiği görülmektedir (Grafik 2). Bu durum, inşaat sektöründe yaşanan daralmanın 2002 yılında da sürdüğünü ortaya koymaktadır. Yapılmasına başlanan inşaatların tamamlanmasının ortalama iki-üç yıllık bir dönemi kapsadığı göz önüne alındığında, inşaat sektöründe yaşanan daralmanın önümüzdeki yıllarda da süreceği anlaşılmaktadır.



Tablo 1. İlk Üç Aylık Dönem İtibarıyla İnşaat İstatistikleri

	Yapı Ruhsatı			Yapı Kullanma İzin Belgesi		
	2001	2002	Değişim %	2001	2002	Değişim %
Yapı sayısı	10,930	5,179	-52,6	13,782	9,867	-28,4
Yüzölçümü (m ²)	7,689,024	4,294,758	-44,1	6,541,209	6,027,232	-7,9
Değer (milyon TL)	1,134,126,860	941,094,691	-17,0	949,593,974	1,307,907,521	37,7
Daire sayısı	39,420	17,486	-55,6	37,793	31,569	-16,5

Kaynak: DİE

⁽¹⁾ Bakınız DİE Gayri Safi Milli Hasıla Kavram, Yöntem ve Kaynaklar (1994).

2001 yılının birinci üç aylık dönemi itibariyle Türkiye genelinde toplam istihdamın yaklaşık yüzde 52,1'i ücretli ve yevmiyelilerden oluşmaktadır. Aynı dönemde kendi hesabına çalışanların payı yüzde 30,4, ücretsiz aile işçilerinin payı ise yüzde 17,5'tir. Bu dönemde bir önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırıldığında ücretsiz aile işçileri ile kendi hesabına çalışanların payları azalırken, ücretli ve yevmiyeli işçilerin payı artmıştır. Bununla birlikte 2002 yılının ilk üç aylık döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre toplam istihdam düzeyinde gerçekleşen 755 bin kişilik gerilemenin, yaklaşık yüzde 8'ini (61 bin kişi) ücretli ve yevmiyeli istihdam azalışı oluşturmaktadır (Tablo V.2.3). Aynı rakamlar kendi hesabına çalışanlar için yüzde 37 (275 bin kişi), ücretsiz aile işçileri için yüzde 55 (418 bin kişi) olmuştur. Görüleceği üzere özellikle ücretsiz aile işçileri ile kendi hesabına çalışanların sayısındaki hızlı azalma istihdam düzeyinin ve dolayısıyla işsizlik oranının artmasına neden olmuştur.

2001 yılının ilk üç aylık döneminde imalat sanayi istihdamındaki gerileme, sektör üretiminde gerçekleşen olumlu gelişmelere rağmen, devam etmiştir. Bu dönemde bir önceki yılın aynı dönemine göre imalat sanayiinde üretimde çalışanlar endeksi yüzde 6,9 oranında gerilemiştir (Tablo V.2.4, Kutu V.2.1). Bu durum hem özel hem de kamu kesiminden kaynaklanmıştır. Benzer şekilde yılın ilk üç aylık döneminde, imalat sanayiinde çalışılan saat başına reel ücretler hem kamu hem de özel kesim kaynaklı olarak gerilemesini sürdürmüştür. Buna karşın çalışılan saat başına verimlilik gerek kamu gerekse özel kesimde artmıştır.

2002 yılının ilk üç aylık döneminde, imalat sanayiinde çalışılan saat başına reel ücretler hem kamu hem de özel kesim kaynaklı olarak gerilemesini sürdürmüştür.

Tablo V.2.3. İktisadi Faaliyet Kollarına Göre İstihdam Dağılımı

	2000		2001				2002	
	Yıl Ort.	I	II	III	IV	Yıl Ort.	I	
<i>Toplam</i>	20.579	19.222	21.127	21.875	19.742	20.367	1.8467	
Ücretli ve Yevmiyeli	10.198	9.682	9.791	10.057	9.991	9.908	9.621	
Kendi Hesabına İşveren	6.138	5.884	6.347	6.364	6.077	6.142	5.608	
Ücretsiz Aile İşçisi	4.243	3.656	4.989	5.454	3.674	4.317	3.238	
<i>Yüzde Dağılım</i>								
Ücretli ve Yevmiyeli	49,6	50,4	46,3	46,0	50,6	48,6	52,1	
Kendi Hesabına İşveren	29,8	30,6	30,0	29,1	30,8	30,2	30,4	
Ücretsiz Aile İşçisi	20,6	19,0	23,6	24,9	18,6	21,2	17,5	

Kaynak: DIE Hane Halkı İş gücü Anketi

Ekonomik krize bağlı olarak 2001 yılı boyunca iş gücü piyasasında meydana gelen olumsuz gelişmeler 2001 yılının ilk üç aylık döneminde de artarak devam etmiştir. Bu yılın ilk üç aylık döneminde istihdam düzeyinin geçen yılın son üç aylık dönemine göre 1.275 bin kişi azalmış olması ve işsiz sayısındaki artışın devam etmesi bu düşüncüyü desteklemektedir. İş gücü piyasasındaki bu gelişmelerin, 2002 yılının ilk yarısında iç talep canlanmasının ekonomik büyümeye olan katkısını sınırlandıracağı beklenmektedir.

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

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

Kaynak: DIE

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

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

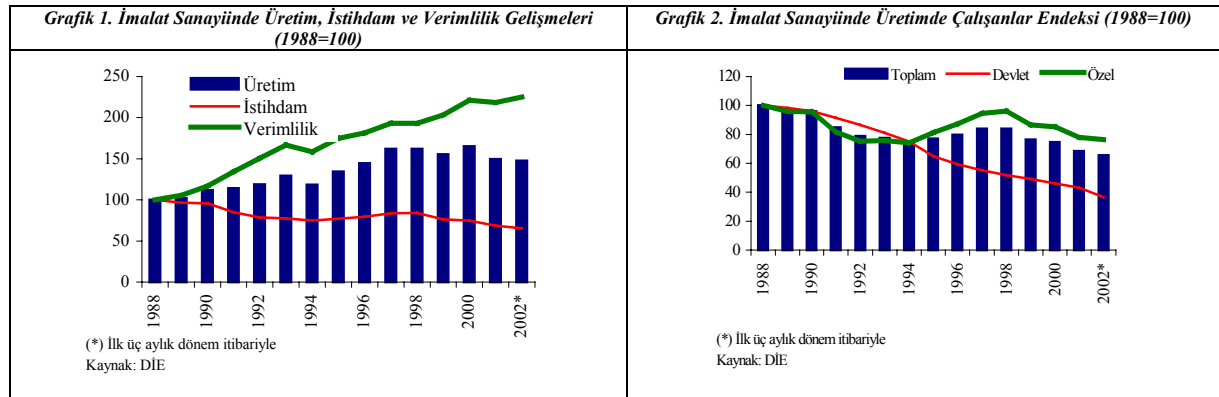
(3) DIE Dönemler İtibariyle Üretimde Çalışılan Saat Başına Kısmi Verimlilik Endeksi, 1987=100

KUTU: V.2.1 İMALAT SANAYİİNDE VERİMLİLİK

Belirli bir üretim sektöründe verimlilik, genellikle üretim miktarının kullanılan girdi miktarına oranlanmasıyla elde edilir. Verimliliğin ölçülmesi konusunda ortak bir yöntem kullanılması anlaşma sağlanamamakla birlikte, ülkeler belli başlı yöntemler kullanmaktadırlar. Bu yöntemlerden hangisinin kullanılması kullanıcının amacı ve elde bulunan veriyle ilgilidir. Genel olarak, verimlilik ölçümü tek girdili verimlilik ölçümü (üretim miktarının kullanılan tek girdi miktarına oranlanması) veya birkaç girdili verimlilik ölçümü (üretim miktarının kullanılan birçok girdi miktarına oranlanması) olarak hesaplanır. Verimlilik ölçümünde diğer bir ayırım ise, üretim miktarının veya katma değerinin bir veya birkaç girdiye oranlanması ile elde edilmesidir.

Türkiye’de imalat sanayiinde verimlilik gelişmelerini izlemek amacıyla, DİE tarafından çalışan kişi başına ve çalışılan saat başına olmak üzere iki farklı verimlilik endeksi hazırlanmaktadır. Çalışan kişi başına verimlilik üç aylık imalat sanayi üretim endeksinin, imalat sanayiinde çalışanlar endeksinde, çalışılan saat başına verimlilik ise imalat sanayiinde çalışılan saat endeksinde bölünmesiyle bulunmaktadır. Bu nedenle, verimlilik endeksleri üretim gelişmeleri ile üretimde çalışan kişi ve çalışılan saat sayısında meydana gelen değişimlerden etkilenmektedir.

DİE tarafından açıklanan verilere göre, toplam imalat sanayii sektöründe 2002 yılının ilk üç aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre üretimde çalışan kişi başına kısmi verimlilik endeksi yüzde 10,8 oranında ve üretimde çalışan saat başına verimlilik endeksi yüzde 10,1 oranında artmıştır. Diğer yandan, DİE tarafından açıklanan verilere göre, aynı dönemde toplam imalat sanayii sektöründe üretimde çalışan kişi sayısı yüzde 6,9, üretimde çalışılan saat ise yüzde 6,3 oranında azalmıştır. Toplam imalat sanayii üretim endeksi ise aynı dönemde yüzde 3,2 oranında artmıştır. Bu gelişmelerin sonucunda, imalat sanayiinde verimlilik düzeyi hızlı bir şekilde yükselmiştir (Tablo V.2.4, Grafik 1).



2001 yılında yaşanan krizin iş gücü piyasaları üzerindeki olumsuz etkisi bu yılın ilk üç aylık döneminde de devam etmiştir. İmalat sanayii sektöründe üretimde çalışan kişi sayısı kamu ve özel sektör kaynaklı olarak azalmaya devam etmiştir. Kamu sektörü istihdamı yıllar itibarıyla incelendiğinde istihdamın sürekli bir biçimde azaldığı görülmektedir. Bu gelişmenin temel nedeni olarak kamu sektörünün sanayi üretimindeki ağırlığının azalması ve daraltıcı istihdam politikası görülmektedir. Diğer taraftan, 1997-2001 döneminde özel sektörde de istihdam düzeyinin istikrarlı bir şekilde azaldığı gözlenmektedir (Grafik 2). Bir başka deyişle, imalat sanayiinde kamu sektörünün yarattığı boşluğu özel sektör dolduramamış, tam tersine özel sektörde de istihdam düzeyi azalmıştır. Bu durumun en önemli nedeni olarak özel imalat sanayiinde kayıt dışı istihdamdaki yaygınlaşma olduğu düşünülmektedir. Komuyla ilgili olarak yapılan bazı çalışmalarda özel imalat sanayiinde kayıt dışı istihdamın 1990’lı yıllarda hızlı bir şekilde arttığı, zaman zaman kayıtlı iş gücünü aştığı ortaya konulmuştur.⁽¹⁾

Sonuç olarak, 2002 yılının ilk çeyreğinde verimlilik artışının yüksek düzeyde seyretmesinin başlıca nedenleri imalat sanayi üretiminde meydana gelen toparlanma ile üretimde çalışanlar ve çalışılan saat endekslerinin gerilemeye devam etmesidir. Ancak daha önce de belirtildiği gibi sektördeki kayıt dışı istihdam nedeniyle söz konusu verimlilik endekslerinin değerlendirilmesinde ihtiyatlı olunması gerekmektedir. Kayıt dışı istihdamın, özellikle kriz dönemlerinde daha da yükseldiği tahmin edilmektedir. Bu durum, sanayi üretimindeki olumlu gelişmelere rağmen kayıtlı (formal) istihdamdaki artışın daha gecikmeli olabileceğini ve buna bağlı olarak da verimlilik düzeyinin gerçekte olduğundan daha yüksek hesaplanabileceğini akla getirmektedir.

⁽¹⁾Bakınız; Bulutay, T (1995) Employment, Unemployment and Wages in Turkey, ILO/SIS, Ankara.
Boratav, K., A.H. Köse ve E. Yeldan “Globalization, Distribution and Social Policy: Turkey, 1980-1998” CEPA Working Paper Series I, number 20.
Yentürk, N (1997) “Wage, Employment and Accumulation in Turkish Manufacturing Industries (in Turkish), Friedrich Ebert Stiftung, İstanbul.

VI. ÖDEMELER DENGESİ

VI.1. Dış Ticaret Gelişmeleri

2002 yılı Ocak-Nisan döneminde ihracat önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 5,9, ithalat ise yüzde 0,1 oranında artmış, dış ticaret açığı yüzde 14,6 oranında gerileyerek 3,3 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Böylece, söz konusu dönemde ihracatın ithalatı karşılama oranı 2001 yılı aynı dönemine göre artarak yüzde 75,9 seviyesine gelmiştir.

Türk lirasının 2001 Kasım ayından itibaren güçlenmeye başlaması ve ekonominin tekrar büyüme sürecine girmesi, ithalatın Mart ve Nisan ayında artmasına katkıda bulunmuştur. 2002 yılının ilk iki ayında düşme eğilimi gösteren ithalat, Mart ve Nisan ayında önceki yılın aynı ayına göre sırasıyla yüzde 11,1 ve yüzde 32,3 oranında yükselmiştir. Nisan ayında gerçekleşen 4 milyar ABD dolarlık ithalat rakamı Ocak 2001'den beri görülen en yüksek ithalat rakamı olup, ekonomik faaliyetlerdeki canlanmayı teyit edici bir gelişme olarak görülmektedir.

Türk lirasının değer kazanmaya başlaması ve sanayi üretimindeki artış nedeniyle ithalat Mart ve Nisan aylarında artmıştır.

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

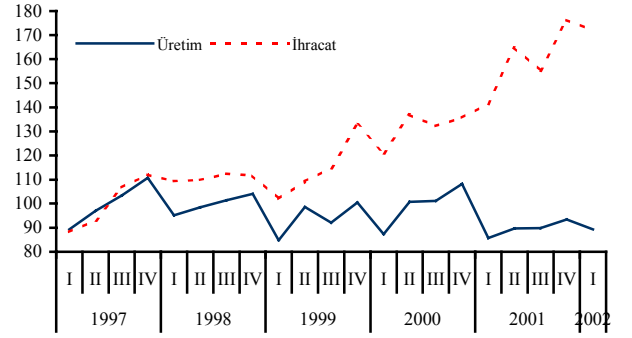
	Nisan			Ocak-Nisan		
	2001	2002	Yüzde Değişim	2001	2002	Yüzde Değişim
İHRACAT	2616,1	2738,2	4,7	9914,3	10498,9	5,9
Tarım	165,9	129,2	-22,2	675,8	624,1	-7,7
Bahkçılık	1,5	3,2	108,1	8,8	13,4	52,4
Madencilik	24,4	31,5	29,1	98,7	112,6	14,0
İmalat	2422,7	2572,4	6,2	9123,5	9736,3	6,7
Diğer	1,4	2,0	38,5	7,5	12,6	67,2
İTHALAT	3038,0	4020,0	32,3	13813,0	13828,3	0,1
Tüketim	360,9	409,0	13,3	1406,4	1257,5	-10,6
Yatırım	557,7	706,9	26,7	2336,9	2015,0	-13,8
Ara Malı	2076,2	2888,2	39,1	9924,0	10461,0	5,7
Ham Petrol	279,8	264,7	-5,4	1207,7	1155,4	-4,3
Diğer	43,2	15,9	-63,2	145,7	62,3	-57,2

Kaynak: DIE

İthalat alt gruplar itibariyle incelendiğinde, 2002 yılı ilk dört ayında tüketim malları ve sermaye malları ithalatının sırasıyla yüzde 10,6 ve yüzde 13,8 oranında düştüğü

görülmektedir. Ham petrol dışındaki ara malı ithalatı ise sanayi üretimindeki canlanmanın etkisiyle yüzde 7,1 oranında artmıştır. Yılın ilk dört aylık döneminde ham petrol ithalatı miktar olarak yüzde 6 oranında artmasına karşın, dünya piyasalarında düşen fiyatların etkisiyle değer olarak geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 4,3 oranında azalmıştır.

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



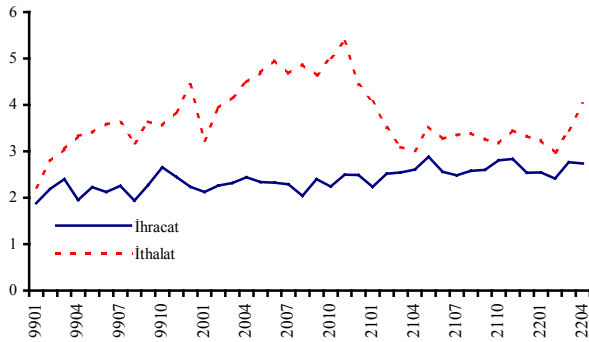
TCMB İktisadi Yönelim Anketi sonuçlarına göre iç piyasanın önümüzdeki üç aylık dönemde canlanma eğilimini koruması beklenmektedir. Üretim ve satışlarla ilgili gelecek üç ay beklentilerindeki iyileşme devam etmektedir. Bu nedenle, iç talepte canlanmaya paralel olarak Mart ve Nisan ayında görülen ithalat talebindeki artış eğiliminin Mayıs ayında da süreceği düşünülmektedir. İthalden alınan KDV tahsilatı, ithalatın Mayıs ayında da geçen yıla göre yükseliş eğilimini koruyacağını göstermektedir. Kur ve faizlerdeki aşırı dalgalanmanın azalması durumunda yılın ikinci yarısında da ithalatın artış eğilimini devam ettirmesi beklenmektedir.

İç piyasada talebin yavaş yavaş canlanmaya başlaması ve 2002 yılı Ocak-Nisan döneminde reel olarak güçlenen Türk lirasına rağmen, toplam ihracatımızın yüzde 92,7'sini oluşturan imalat sanayi ürünleri ihracatı, 2002 yılı ilk dört ayında geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 6,7 oranında artış göstermiştir. Söz konusu artışın en önemli nedeni firmaların 2001 yılında görülen iç talepteki durgunluk sebebiyle dış piyasalara yönelmesidir. Bu

durum en belirgin şekilde otomotiv sektöründe görülmektedir. 2001 yılında yüzde 73 olan otomotiv sektörü ihracatının üretimdeki payı, 2002 yılı Ocak-Mayıs döneminde yüzde 76,8'e yükselmiştir.

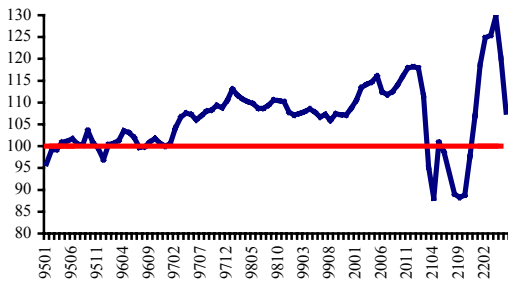
Toplam ihracatımızdaki payı yaklaşık yüzde 64 olan OECD ülkelerindeki büyümenin yavaşlaması, daralan finansman olanakları ve finansman maliyetlerindeki yükseliş ile ihracat fiyatlarındaki gerileme ihracattaki hızlı artışı kısıtlayan faktörler olmuştur.

Grafik VI.1.2. Aylık İhracat ve İthalat (Milyar dolar)



Kaynak: DİE

Grafik VI.1.3. Reel Efektif Kur Endeksi (1996=100)



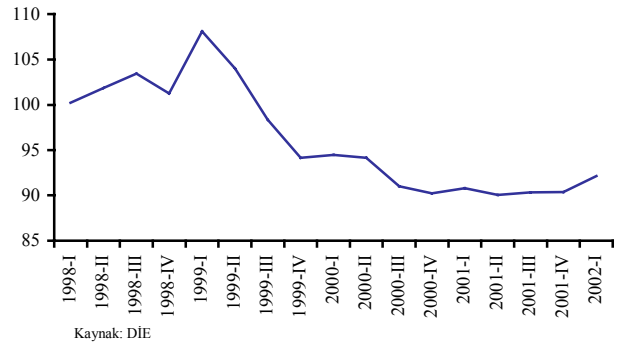
IMF'nin 17 ülke için oluşturduğu 1988-90 yılı dış ticaret verilerine dayalı ağırlıklar kullanılarak hesaplanmış TEFE bazlı reel efektif döviz kuru endeksi (1995=100). Reel efektif kurdaki artış TL'nin değer kazanmasını göstermektedir.
Kaynak: TCMB.

1999 yılının ikinci yarısından itibaren ihracat aleyhine gelişen dış ticaret hadleri 2002 yılının ilk dört ayında görece olarak iyileşmiştir. Bu dönemde, dört aylık ortalamalara göre ithalat fiyatları yüzde 8,8 oranında gerilerken ihracat fiyatları yüzde 7,5 oranında düşmüştür.

Dünya ekonomisinde 2000 yılının ikinci yarısında baş gösteren durgunluk eğiliminin, IMF'nin Dünya Ekonomik Görünümü tahminlerine göre, 2002 yılının ikinci yarısından itibaren düzelmesi beklenmektedir.

Nitekim, dünya ticaretinin ve ithalatının yaklaşık olarak 1/3'ünü gerçekleştiren ABD ekonomisinin 2002'nin ilk çeyreğinde yüzde 5,6 oranında büyümesi ve cari açığının giderek genişlemesi ve bunun yaratacağı yayılma etkisiyle, küresel durgunluğun yavaş yavaş aşılma sürecine girmiş olduğu sinyallerini vermektedir. Bu durumun önümüzdeki aylarda ihracatımız üzerinde olumlu bir etki yapması beklenmektedir.

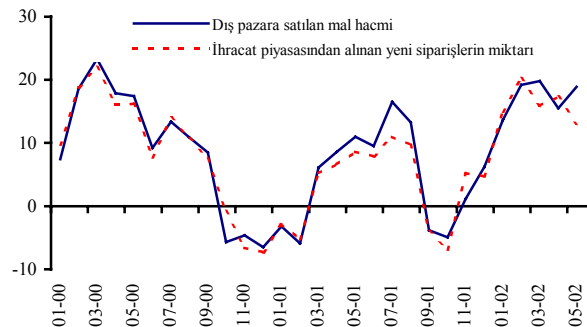
Grafik VI.1.4. Dış Ticaret Hadleri (İhracat Fiyatları/İthalat Fiyatları)



Kaynak: DİE

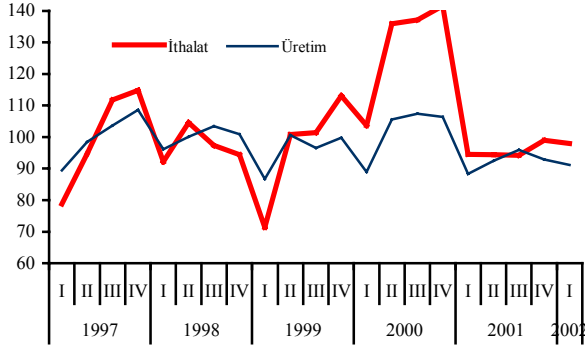
TCMB İktisadi Yönelim Anketi Mayıs ayı sonuçlarına göre son üç ayda dış pazara satılan mal hacmi ve ihracat piyasasından alınan yeni siparişlerin artmakta olduğu görülmektedir. Bunun doğal sonucu olarak gelecek üç aya ilişkin ihracat imkanlarında iyimserler lehine olan farkın büyük oranda yükseldiği gözlenmiştir. Nitekim, Türkiye İhracatçılar Meclisi kayıtlarına göre Mayıs ve Haziran aylarında da ihracat artışları devam etmiş, yılın ilk yarısındaki ihracat büyümesi yüzde 5,9 oranında gerçekleşmiştir.

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



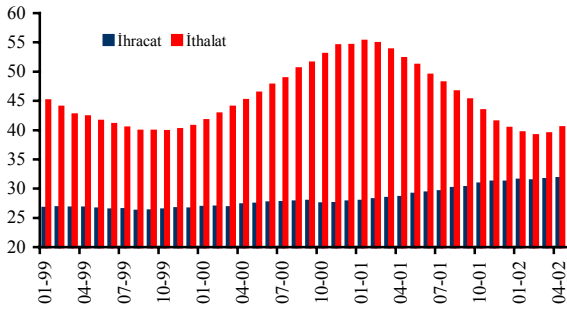
Kaynak: TCMB İktisadi Yönelim Anketi

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



Kaynak: DIE

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



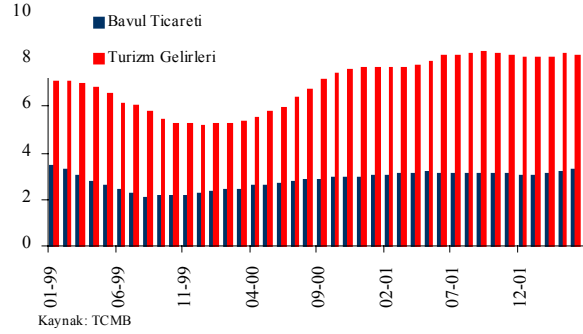
Kaynak: DIE

VI.2. Cari İşlemler Dengesi

Cari işlemler dengesi 2002 yılının ilk üç aylık döneminde 120 milyon ABD doları açık vermiştir. Bir önceki yılın aynı dönemine göre cari açıkta gözlenen azalma büyük ölçüde dış ticaret açığında gözlenen yüzde 78,6 oranındaki gerilemeden kaynaklanmaktadır. Ancak, Nisan ayında ithalatın artmasıyla beraber dış ticaret açığı büyük ölçüde genişlemiş ve yılın ilk dört aylık döneminde cari işlemler dengesinde 665 milyon ABD doları açık oluşmuştur. Aynı dönemde, diğer mal ve hizmet gelirlerindeki gerileme, aynı kalemin giderlerindeki gerilemeden daha fazla olmuş, böylece diğer mal ve hizmet dengesi 555 milyon ABD doları açık vererek cari işlemler açığını artırıcı yönde etki yapmıştır.

Dış ticaret açığında Nisan ayında gözlenen yüksek orandaki genişleme sonucunda cari açık önemli ölçüde artmıştır.

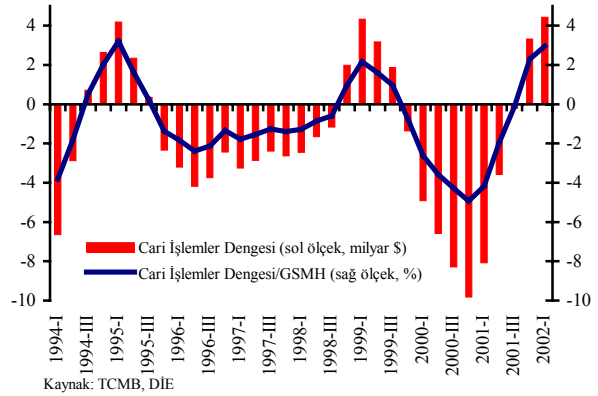
Grafik VI.2.1. Bavul Ticareti ve Turizm Gelirleri (Yıllık, Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB

Hizmet gelirleri 2002 yılının ilk dört ayında geçen yılın aynı dönemine göre azalmıştır. Diğer özel ve resmi hizmet gelirleri, daha önceki dönemlerde gösterdiği düşüş eğilimini devam ettirmiş ve yılın Ocak-Nisan döneminde yüzde 72,2 oranında gerilemiştir. Buna karşılık, turizm gelirleri aynı dönemde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 5,1 oranında artmış ve gerilemeyi bir ölçüde kısıtlamıştır. Söz konusu dönemde yabancı ziyaretçi sayısı yüzde 2,7 oranında artarken yaptıkları ortalama harcama yüzde 21,6 oranında yükselmiştir.

Grafik VI.2.2. Cari İşlemler Dengesi (Yıllık)



Kaynak: TCMB, DIE

Hizmet giderlerinde ise faiz ödemeleri ve diğer giderlerdeki azalma belirleyici olmuştur. 2002 yılının ilk dört ayında uzun vadeli borç faiz ödemesinin artmasına karşın kısa vadeli borç faizi ödemesi büyük oranda azalmış ve toplam faiz ödemeleri 1,4 milyar ABD doları düzeyinde gerçekleşmiştir.

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

	Nisan		Ocak-Nisan	
	2001	2002	2001	2002
Dış Ticaret Dengesi (fob)	58	-653	-1988	-1184
Diğer Mal ve Hizmet Dengesi	328	-31	748	-555
Transferler Dengesi	263	238	1416	1074
Cari İşlemler Dengesi	649	-446	176	-665
Sermaye Hareketleri Dengesi	-814	926	-3871	1565
Doğrudan Yatırımlar (Net)	53	13	1627	70
Portföy (Net)	-549	601	-3417	545
Uzun Vadeli (Net)	-575	88	-1083	526
Kısa Vadeli (Net)	257	224	-998	424
Net Hata ve Noksan	-227	140	-1250	-1149
<i>Bavul Ticareti</i>	311	384	1077	1303
<i>Turizm Gelirleri</i>	555	474	1292	1358
<i>İşçi Gelirleri</i>	197	151	1126	644
<i>Diğer Görünmeyen Gelirler</i>	597	352	3029	1354

Kaynak: TCMB

2002 yılının Ocak-Nisan döneminde, karşılıksız transfer gelirleri de 1999 yılının ikinci yarısından beri gösterdiği düşüş eğilimine devam etmiştir. Bahsedilen dönemde işçi gelirlerinde gözlenen yüzde 42,8 oranındaki azalışla karşılıksız transfer gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 24,2 oranında gerilemiştir.

VI.3. Sermaye Hareketleri

2002 yılının ilk dört ayında rezerv ve IMF kredileri hariç net 1,6 milyar ABD doları sermaye girişi gerçekleşmiştir.

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

	Nisan		Ocak-Nisan	
	2001	2002	2001	2002
GENEL HÜKÜMET	-777	-123	-747	449
Tahvil İhracı	-615	0	-169	938
Orta ve Uzun Vadeli	-162	-123	-578	-489
Kısa Vadeli	0	0	0	0
BANKALAR	-209	-452	-1633	-1205
Tahvil İhracı	0	0	0	-112
Orta ve Uzun Vadeli	-140	-147	-482	-186
Kısa Vadeli	-69	-305	-1151	-907
ÖZEL SEKTÖR	-442	316	-582	393
Tahvil İhracı	0	0	0	0
Orta ve Uzun Vadeli	-283	322	-22	974
Kısa Vadeli	-159	-6	-560	-581
DİĞER	614	1185	-909	1928
Menkul Değer (Yükümlülük)	85	467	-3207	815
Doğrudan Yatırım (Yurtiçinde)	45	20	1919	75
Diğer	484	698	379	1038
NET SERMAYE GİRİŞİ	-814	926	-3871	1565

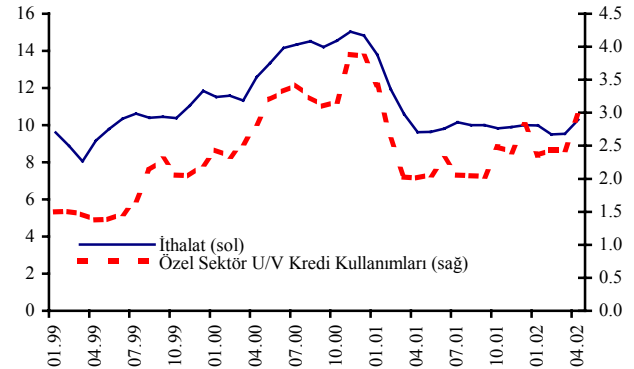
Kaynak: TCMB

Yerleşiklerin yurt dışında menkul kıymet satın almaları yoluyla Ocak-Nisan döneminde 1,1 milyar ABD doları

sermaye çıkışı yaşanmıştır. Ağırlıklı olarak bankaların Türk euro tahvillerini satın almalarından kaynaklanan bu davranış, euro tahvil fiyatlarının 2001 yılının Ekim ayından itibaren yükselme eğilimine girmesiyle açıklanabilir. 2001 yılının Aralık ayından itibaren ise yabancıların menkul kıymet alımları, net sermaye girişi yaratmaya başlamıştır. Hazine'nin tahvil ihraçları yılın ilk yarısında ağırlık kazanmıştır. Ocak-Mart döneminde 1,5 milyar ABD doları ve Mayıs ayında 750 milyon euro borçlanmış olup, toplam borçlanma yaklaşık olarak 2,2 milyar ABD doları, ilk dört aydaki geri ödeme ise 512 milyon ABD doları olmuştur. Yılın ilk dört ayında, yabancı yatırımcılar ise, 652 milyon ABD doları genel hükümet borçlanma senedi ve 163 milyon ABD doları hisse senedi almışlardır.

Portföy yatırımlarının yükümlülükler kısmında Hazine'nin yurt dışı piyasalara tahvil ihraç etmesi ağırlık kazanmıştır.

Grafik VI.3.1. Özel Sektör Uzun Vadeli Kredi Kullanımları (üç aylık, milyar ABD doları)

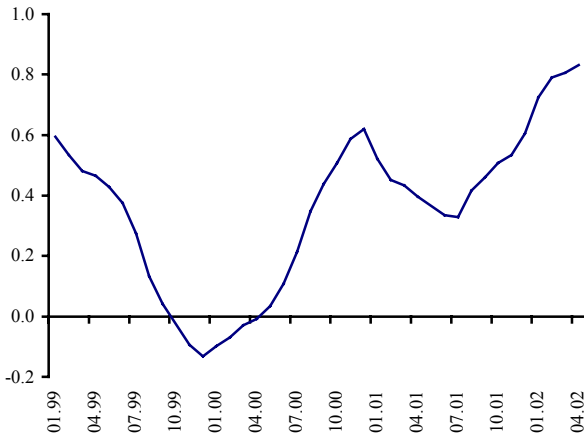


Kaynak: TCMB

Uzun vadeli kredilerin temel kullanıcısı durumunda olan bankacılık dışı özel sektör 2001 yılında önceki yıl kullanmış olduğu uzun vadeli kredilerin geri ödemelerini yapmaya başlamış; ancak, gerileyen ithalattan ötürü söz konusu kredilere talebini de önemli ölçüde kısmıştır. 2002 yılının ilk dört ayında 3,4 milyar ABD doları uzun vadeli kredi temin eden özel sektör, geri ödemeler düşüldüğünde net olarak 974 milyon ABD doları tutarında uzun vadeli kredi sağlamıştır. Aynı sektör kısa vadeli ticari ve döviz kredilerinde ise net ödeyici olmuştur.

Yurt dışında çalışan Türk işçilerinin Merkez Bankası nezdinde açtıkları kredi mektuplu döviz tevdiat hesapları Ocak-Nisan döneminde 227 milyon ABD doları artış göstermiştir. Söz konusu hesaba girişler yıllık hale getirildiğinde 2001 yılının ikinci yarısında başlayan belirgin bir artış eğilimi gözlenmektedir.

Grafik VI.3.2. Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat Hesapları (yıllık, milyar ABD doları)



Kaynak: TCMB

Bankalar kısa vadeli sermaye hareketlerinin temel belirleyici sektörünü oluşturmaktadır. Bankaların sağladığı kısa vadeli krediler ve geri ödemeleri yıllıklandırılmış olarak, Nisan 2002 itibariyle önceki yılki değerinin üçte birine gerilemiştir. Net olarak ise 2002 yılının ilk dört ayında bankalar 644 milyon ABD doları geri ödeme yapmıştır. Yurt içi kredi talebinde belirgin bir artış olmaması ve bankaların olası bir artışı karşılayabilecek yurt içi fonlara sahip olması nedeniyle önümüzdeki dönemde kısa vadeli dış kredilerde bir artış beklenmemektedir. Diğer taraftan, bankaların muhabirleri nezdinde tuttıkları döviz mevcutlarında yaşanan azalmadan ötürü yılın ilk dört ayında 2,9 milyar ABD doları giriş kaydedilmiştir.

Şubat ayında 8,7 milyar ABD doları tutarında IMF kredisi Hazine hesaplarına girerken, aynı ayda 6,1 milyar ABD doları tutarında SRF geri ödemesi Merkez Bankası hesaplarından gerçekleştirilmiştir. Nisan ayında 1,1 milyar ABD doları tutarında IMF kredisi daha Hazine hesaplarına girmiştir. Böylelikle 2002 yılının ilk çeyreğinde kullanılan net kredi miktarı 3,7 milyar ABD

doları düzeyindedir. Ocak-Nisan döneminde ödemeler dengesinin fazla vermesi sonucu Merkez Bankası rezervleri 3,4 milyar ABD doları artış göstermiştir.

Yukarıdaki gelişmeler ışığında önümüzdeki döneme ilişkin öngörüler şu şekilde özetlenebilir:

Cari işlemler dengesinin en önemli belirleyicilerinin ithalat ve turizmdeki gelişmeler olacağı düşünülmektedir. İhracatın yılın ilk yarısında gösterdiği performansı yılın ikinci yarısında da devam ettireceği beklenmektedir. Buna karşın, iç talepteki büyük daralmanın ithalatta yol açtığı gerileme etkisi büyük ölçüde sona ermiştir. İthalatta gözlenecek artışın boyutu, sanayi üretimi ve tüketim harcamalarındaki canlanmanın büyüklüğüne bağlı olacaktır.

2002 yılında öngörülen sermaye girişlerinin temel kaynağı IMF ile yapılan Stand-by anlaşması çerçevesinde kullanılan kredilerdir. Bunun dışındaki sermaye girişinin ise kur ve faizlerin istikrara kavuşması ile borç yapısının ekonomi üzerinde yarattığı baskının azalması ölçüsünde olacağı düşünülmektedir.

Tablo VI.3.2. Dış Borç Göstergeleri

	2000	2001	2002-Q1*
Dış Borç Stoku			
ABD doları (Milyar)	119.7	115.1	117.5
GSMH'ya oranı (%)	59.4	78.6	78.2
Kısa Vadeli Dış Borç Stoku			
ABD doları (Milyar)	28.3	16.2	14.5
Rezervlere Oranı (%)	122.9	85.2	72.7
Orta-Uzun Vadeli Dış Borç Stoku			
(Milyar ABD doları)	91.4	98.8	103.1
Uluslararası Kuruluşlar	11.4	22.2	24.9
Özel Kreditorler	71.2	69.0	70.5
Ticari Bankalar	28.2	26.9	27.3
Kısa Vadeli Borç ve Orta-Uzun Dönem Geri Ödemeleri			
ABD doları (Milyar)	43.5	32.6	31.0
Rezervlere Oranı (%)	189.0	171.3	155.8
Borç Servisi Oranı (%)	35.7	40.6	38.8

* GSMH yıllıklandırılmış ve ortalama döviz kurundan ABD dolarına çevrilmiştir.

Kaynak: TCMB

Piyasanın kırılğanlığının bir göstergesi olan kısa vadeli borçların rezervlere oranı 2002 yılı ilk çeyreğinde iyileşme göstermiştir. Ayrıca, kısa vadeli borçlar ile orta-uzun vadeli borç geri ödemeleri toplamının rezervlere

oranında da iyileşme gözlenmiştir. İlk çeyrek gerçekleştirmeleri göz önüne alındığında yıl sonunda iyileşmenin daha belirginleşeceği ve görece olarak piyasanın kırılganlığının yıl sonuna doğru azalacağı tahmin edilmektedir. Aynı zamanda, borç servisi oranı da 2002 yılının ilk çeyreğinde önemli ölçüde gerilemiştir.

VII. DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ GELİŞMELER

2002 yılının ilk yarısı itibarıyla ekonomik göstergeler 2001 yılındaki dünya ekonomisindeki gerilemenin aşılmağa başladığını göstermektedir. Küresel ekonomideki gelişmelerin en önemli belirleyicilerinden olan ABD ekonomisinin, ilk çeyrekteki yüksek büyüme rakamı ve ikinci çeyrekte genel olarak olumlu olarak değerlendirilebilecek ekonomik göstergeleri, ABD ekonomisinin 2002 yılında büyümeye devam edeceğini göstermiştir. Son aylarda hisse senedi piyasasındaki olumsuz gelişmelerin bu eğilimi tersine çevirmesi beklenmemektedir. Euro bölgesi ekonomileri de yılın ilk çeyreğinde düşük bir oranda olmakla birlikte büyüme kaydetmiştir. ABD ekonomisindeki büyüme sürecinin güçlenmesinin euro ekonomilerini de önümüzdeki dönemde olumlu bir şekilde etkilemesi beklenmektedir. Yapısal sorunların halen ekonomik büyüme için ciddi bir sorun oluşturduğu Japonya’da yenin düşük seyri, ihracatı desteklemek yoluyla ekonomideki gerilemenin etkilerini hafifletebilmiştir. Kendi iç dinamikleri ile büyümesi kısa vadede zor görünen Japonya’nın küresel büyümeyle gerileme sürecinden kurtulabileceği düşünülmektedir. ABD ekonomisindeki büyümeden doğrudan ve hızlı bir şekilde etkilenen Asya ülkelerinde ise yılın ilk çeyreğindeki büyüme rakamları ve üretim gelişmeleri oldukça olumlu görülmektedir. Küresel ekonomideki bu olumlu gelişmelere rağmen Latin Amerika ülkelerindeki gelişmeler endişe verici olmuştur. Bölge ülkeleri yılın ilk çeyreğinde daralırken güncel veriler ikinci yarıda da durgunluğun devam edeceğini göstermektedir. Arjantin’de kriz etkilerini halen sürdürürken, Brezilya’nın borç stokunun sürdürülebilirliğine ilişkin endişeler baş göstermiştir. 2002 yılının devamında ABD ve Euro bölgesindeki büyümeyi destekleyici politikaların sürmesi ve petrol fiyatlarının öngörüldüğü gibi düşük seyretmesi durumunda küresel büyümeye dair risklerin daha da azalması beklenmektedir.

Amerika Birleşik Devletleri

ABD ekonomisi 2002 yılının ilk çeyreğinde yüzde 6,1 oranında büyümüştür. Ancak stokların büyümeye

katkısının halen yüksek olduğu görülmektedir. Yüksek büyüme rakamının ardından ekonomik faaliyetlerdeki gelişmeleri ölçen veriler Nisan ve Mayıs ayında büyüme eğiliminin devam ettiğini göstermektedir. Ancak göstergeler ekonomideki durgunluk ortamından hızlı bir çıkıştan çok daha kırılgan ve yavaş bir toparlanma sürecinin söz konusu olduğunu da göstermişlerdir. Nitekim, Haziran ayı başında yapılan tüketici güven endeksinin sonuçları beklentilerin halen hassas olduğunu göstermiştir. Michigan Üniversitesi tarafından hazırlanan tüketici güven endeksi Mayıs ayında 96,9 iken Haziran ayında, 90,8’e düşmüştür. Bunun yanında, Nisan ve Mayıs aylarında yeni iş olanaklarının arttığı görülmektedir. Bu eğilimin süreklilik arz etmesinin, tüketici güven endeksinin tekrar toparlanmasına neden olabileceği düşünülmektedir. Tüketici güven endeksinin düşmesinde önemli bir etkiye sahip olduğu düşünülen hisse senedi piyasasındaki olumsuz gelişmeler, şirketlerin yatırım harcamalarını da olumsuz etkileme potansiyeline sahip görülmektedir. Büyüme sürecindeki kırılganlığı dikkate alan Amerikan Merkez Bankası (FED), Haziran ayı toplantısında faiz oranlarını değiştirmeyerek yüzde 1,75 düzeyinde kalmasına karar verdiğini açıklamıştır. ABD’de enflasyon oranlarının düşük seyretmesi de FED’in büyümeyi destekleyici tutumunu sürdürebilmesine olanak sağlamaktadır. Nisan ayında yüzde 0,3 oranında artan çekirdek enflasyon oranı Mayıs ayında yüzde 0,2 oranında artış göstermiştir.

ABD ekonomisi 2002 yılının ilk çeyreğinde yüzde 6,1 oranında büyümüştür. Bu eğilimin ikinci çeyrekte de devam etmesi beklenmektedir.

Avrupa

Avrupa ekonomisi, geçen yılın son çeyreğinde gözlenen daralmanın ardından, 2002 yılının ilk çeyreğinde yüzde 0,2 oranında büyümüştür. Büyümenin oldukça düşük oranda gerçekleşmesinin sebebi iç talebin söz konusu dönemde yüzde 0,5 oranında daralmasıdır. Dünya ekonomisinin canlanmaya başlamasına bağlı olarak ihracatın artması ise bu olumsuz etkiyi sınırlandırmıştır.

2001 yılı boyunca gerileyen sanayi üretimi ise 2002 yılının ilk üç ayında yüzde 0,6 oranında bir artış

göstermiştir. Euro bölgesi ekonomilerinin canlanma süreci içine girmeleri 2002 yılının ikinci çeyreğinde yeniden potansiyel büyüme trendini yakalayacağını göstermektedir. Ayrıca, yılın geri kalanında tüketimin daha yüksek ücret sözleşmeleri, yeni iş imkanları ve daha düşük reel faizler sonucu artması beklenmektedir.

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

	2000	2001	2002
Dünya	4,7	2,5	2,8
Gelişmiş Ülkeler	3,9	1,2	1,7
ABD	4,1	1,2	2,3
Kanada	4,4	1,5	2,5
Euro Bölgesi	3,4	1,5	1,4
Almanya	3,0	0,6	0,9
Fransa	3,6	2,0	1,4
İtalya	2,9	1,8	1,4
İngiltere	3,0	2,2	2,0
Japonya	2,2	-0,4	-1,0
Gelişmekte Olan Ülkeler (GOÜ)	5,7	4,0	4,3
Gelişmekte Olan Asya Ülk.	6,7	5,6	5,9
Yeni Sanayileşmiş Asya Ülk.*	8,5	0,8	3,6
ASEAN-4**	5,1	2,6	3,3
Çin	8,0	7,3	7,0
Hindistan	5,4	4,3	5,5
Amerika Kıtasındaki GOÜ	4,0	0,7	0,7
Arjantin	-0,8	-3,7	-10/-15
Brezilya	4,4	1,5	2,5
Şili	4,4	2,8	3,0
Meksika	6,6	-0,3	1,7
AB adayları	4,9	0,4	3,1
Türkiye	7,4	-6,2	3,6
Çek Cumhuriyeti	2,9	3,6	3,3
Macaristan	5,2	3,8	3,5
Polonya	4,1	1,1	1,4
Bulgaristan	5,8	4,5	4,0
Romanya	1,8	5,3	4,5
BDT	8,3	6,2	4,5
Rusya	9,0	5,0	4,4
Afrika	3,0	3,7	3,4
Orta Doğu	5,3	4,5	3,1

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

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

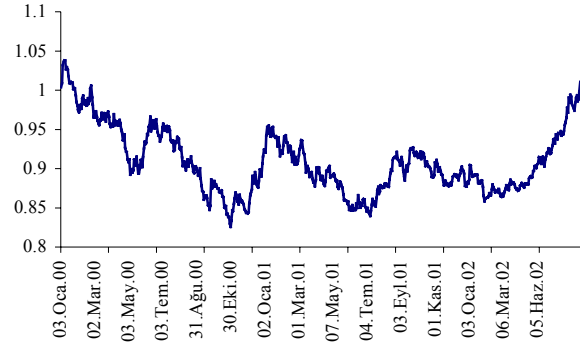
Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Nisan 2002.

Enflasyon ise Mayıs ayında geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 2 oranında artmış ve hedef bandının içinde kalmıştır. Ancak, aynı ayda çekirdek enflasyonun yüzde 2,6 oranında gerçekleşmesi Avrupa Merkez Bankası'nı (ECB) kaygılandırmaktadır. Bu nedenle önümüzdeki dönemde ECB'nin, ekonomideki büyümenin enflasyonist etki yaratabilme gücüne göre sıkı para politikası uygulayabileceği düşünülmektedir.

Euro'nun Nisan ayından itibaren dolara karşı değer kazandığı görülmektedir. Mart ayında 0,88 seviyelerinde seyreden dolar/euro paritesi yılın ikinci çeyreği boyunca

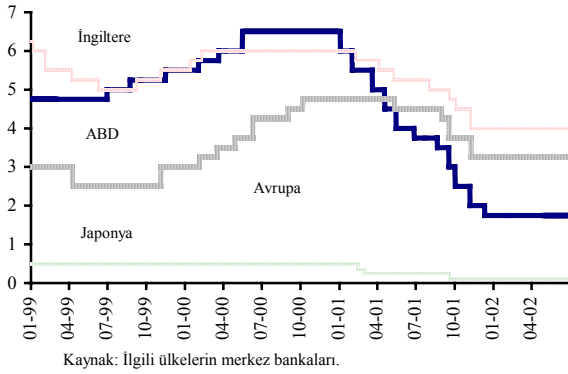
yükselerek Haziran ayı sonu itibarı ile 0,98'li seviyelere yükselmiştir. ABD dolarının, Haziran ortasında hız kazanan değer kaybetme sürecinin, ABD ekonomisindeki toparlanma sürecine ilişkin beklentilerin daha temkinli bir şekilde oluşturulmaya başlanmasından, ABD borsalarındaki olumsuz gelişmelerden ve ABD'nin artan cari açıklarının finansmanına ilişkin şüphelerden kaynaklandığı düşünülmektedir.

Grafik VII.2. Dolar-Euro-Paritesi



İngiltere ekonomisi 2001 yılında küresel durgunluktan euro bölgesine kıyasla daha az etkilenmiştir. İngiltere'deki yavaşlama 2001 yılının son çeyreğinde dip noktasına ulaşmış, 2002 yılının ilk çeyreğinde ise önceki çeyreğe göre yüzde 0,1 oranında büyüme kaydedilmiştir. İşsizlik oranının yüksek olmaması, tüketici güveninin iyimser düzeylerde seyretmesi ve düşük faiz oranları sayesinde yurt içi tüketim harcamaları, zayıf seyreden ihracatı ve yatırım harcamalarını telafi etmiştir. Yılın ikinci çeyreğinden itibaren ekonominin yaklaşık üçte ikisini oluşturan hizmet sektöründe yatırımların canlanmaya başlaması beklenmektedir. Diğer taraftan, ülkedeki stok eritme sürecinin sona ermesi, imalat sanayi üretiminin de toparlanmasına yol açacaktır. Uygulanmakta olan başarılı para politikalarının sonucu olarak enflasyon oranı yüzde 2,5 hedefinin altında seyretmektedir.

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



Kaynak: İlgili ülkelerin merkez bankaları.

Japonya

2001 yılının ikinci çeyreğinden itibaren yeniden durgunluk sürecine giren Japon ekonomisinde halen toparlanmaya ilişkin somut işaretler görülmektedir. Japon Merkez Bankası Mart ayında sıfır-faiz politikasına geri dönmüş ve finansal piyasalara daha fazla likidite sağlamaya başlamıştır. Ancak zayıf bankacılık sistemi bu likiditeyi kredi arzındaki bir genişlemeye dönüştürmede başarılı olamamaktadır. Banka kredilerinin yeniden canlanabilmesi için sistemdeki donuk kredi sorununun üstesinden gelinmesi gerekli görülmektedir.

Japon ekonomisindeki toparlanma önemli ölçüde dünya ekonomisindeki toparlanmaya ve Japon yenindeki değer kaybına bağlıdır.

Japonya, uzun süreden beri mücadele ettiği deflasyonist ortamdan kurtulmayı umduğu sırada, ABD ekonomisindeki yavaşlamadan olumsuz şekilde etkilenmiştir. 2000 yılının sonlarındaki görece olarak güçlü Japon yeni, dünya teknoloji ürünleri piyasasındaki çöküş ve dolayısıyla ihracat gelirlerinin azalması neticesinde Japon firmaları önemli sorunlarla karşılaşmıştır.

Japon ekonomisine ilişkin öncü göstergeler hızlı bir toparlanmanın mümkün olmadığına işaret etmektedir. Kısa vadede işleyebilecek politika araçlarından yoksun olması nedeniyle Japon ekonomisindeki toparlanma önemli ölçüde dünya ekonomisindeki toparlanmaya ve

döviz kurundaki değer kaybına bağlıdır. Nitekim, yakın zamanlarda gözlemlendiği üzere, Japon hükümeti ve merkez bankası daha zayıf bir yen politikasına sıcak bakmaktadır. ABD ve Avrupa'da talebin hızlı şekilde canlanması ve daha rekabetçi bir yen ülkedeki durgunluğu hafifletebilecektir. Ancak, söz konusu zayıf yen politikasının rakip Doğu Asya ülkelerinin rekabet gücünü bozucu yönde etkisi olabileceğinden ötürü, bu ülkelerin benzer şekilde karşılık verme olasılığı mevcuttur.

Kâra dayalı Japon ücret sistemi, şirket kârlarının gerilemesi nedeniyle çalışanların ücretlerinde de bir gerilemeyi beraberinde getirmektedir. Şu anda zayıf seyreden tüketici güveni ile gerileyen ücretler ve istihdam, Japon ekonomisindeki toparlanmanın hanehalkı harcamalarından çok dünya ekonomisindeki canlanmaya bağlı kalacağını göstermektedir.

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

	2000	2001	2002
Gelişmiş Ülkeler	2,3	2,2	1,3
ABD	3,4	2,8	1,4
Kanada	2,7	2,5	0,9
Euro Bölgesi	2,4	2,6	1,9
Almanya	2,1	2,4	1,5
Fransa	1,8	1,8	1,5
İtalya	2,6	2,7	2,2
İngiltere	2,1	2,1	2,4
Japonya	-0,8	-0,7	-1,1
Gelişmekte Olan Ülkeler (GOÜ)	6,1	5,7	5,8
Gelişmekte Olan Asya Ülk.	1,9	2,6	2,5
Yeni Sanayileşmiş Asya Ülk.*	1,1	1,9	1,3
ASEAN-4**	3,0	6,6	6,6
Çin	0,4	0,7	0,3
Hindistan	4,0	3,8	4,1
Amerika Kıtasındaki GOÜ	8,1	6,4	8,2
Arjantin	-0,9	-1,1	25-30
Brezilya	7,0	6,8	6,1
Şili	3,8	3,6	2,3
Meksika	9,5	6,4	4,3
AB adayları	24,7	21,1	17,7
Türkiye	54,9	54,4	49,1
Çek Cumhuriyeti	3,9	4,7	4,0
Macaristan	9,8	9,2	5,4
Polonya	10,1	5,4	3,2
Bulgaristan	10,4	7,5	4,5
Romanya	45,7	34,5	25,2
BDT	25,0	19,8	13,4
Rusya	20,8	20,7	14,1
Afrika	14,2	12,6	9,3
Orta Doğu	9,8	8,0	9,5

*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, Nisan 2002.

Asya

Japonya dışındaki Asya ülkelerinde açıklanan güncel veriler aşamalı bir canlanma işareti vermektedir. Üretim ve ihracat 2001 sonlarından itibaren ABD'deki stok ayarlamaları ve elektronik ürün fiyatlarındaki dünya piyasalarında gözlenen artış nedeniyle artmaya başlamıştır. Kore, Malezya, Singapur ve Tayvan'da ihracat, bazılarında uzun bir gerileme sürecinden sonra, yeniden artmaya başlamıştır. Geleceğe yönelik olumlu görünüm tüketici güveninin iyileşmesine katkıda bulunmuş olup, Çin, Kore ve Tayvan'da perakende satışlar artış kaydetmiştir. Buna karşın, yılın geri kalanında bölgedeki ihracat ve ekonominin genel durumu hakkındaki görünüm, küresel canlanmaya ve özellikle ABD'deki sabit sermaye yatırımlarındaki canlanmaya bağlı görünmektedir.

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

	2000	2001	2002
Gelişmiş Ülkeler	-1,0	-0,8	-0,8
ABD	-4,5	-4,1	-4,1
Kanada	2,5	2,7	1,8
Euro Bölgesi	-0,2	0,7	0,8
Almanya	-1,0	0,5	0,5
Fransa	1,8	2,5	2,5
İtalya	-0,5	0,4	0,7
İngiltere	-1,8	-1,8	-2,1
Japonya	2,5	2,1	2,9
Gelişmekte Olan Ülkeler (GOÜ)			
Gelişmekte Olan Asya Ülk.	2,8	3,1	2,2
Yeni Sanayileşmiş Asya Ülk.*	4,5	6,3	5,8
ASEAN-4**	7,9	5,7	3,4
Çin	1,9	1,7	1,1
Hindistan	-0,9	-	-0,5
Amerika Kıtasındaki GOÜ	-2,4	-2,9	-2,4
Arjantin	-3,1	-2,1	4,2
Brezilya	-4,1	-4,6	-3,7
Şili	-1,3	-1,4	-1,8
Meksika	-3,1	-2,8	-3,0
AB adayları	-5,2	-2,9	-3,6
Türkiye	-4,9	1,4	-1,2
Çek Cumhuriyeti	-5,6	-4,7	-4,8
Macaristan	-2,9	-2,4	-2,9
Polonya	-6,3	-4,0	-4,2
Bulgaristan	-5,8	-6,4	-5,9
Romanya	-3,7	-5,9	-5,3
BDT	13,3	8,4	4,9
Rusya	17,4	11,3	7,2
Afrika	0,7	-0,5	-2,6
Orta Doğu	12,1	6,9	2,5

*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, Nisan 2002.

Latin Amerika

Latin Amerika ülkelerinde büyüme sürecinin başladığına dair somut işaretler henüz görülmemektedir. Bölgenin önemli ülkelerinden Brezilya ekonomisi 2002 yılının ilk çeyreğinde geçen yılın aynı çeyreğine göre yüzde 0,7 oranında daralmıştır. Brezilya Merkez Bankası'nın enflasyonla mücadele amacıyla faiz oranlarını yüksek tutması ekonomideki durgunluğun en önemli nedeni olarak gösterilmektedir. Merkez Bankası Haziran ayı sonunda yıl başındaki enflasyon tahminini revize ederek yüzde 4'e yükseltmiştir. Ancak faiz oranlarında bir değişikliğe gitmemiştir. Tüm sektörlerdeki üretim artışından ziyade, belli başlı birkaç sektörün üretimindeki artıştan kaynaklanan Nisan ayı imalat sanayi üretimindeki artış mevcut olumsuz havayı tersine çevirememiştir. Nitekim, Nisan ayında da artış gösteren işsizlik oranı Mayıs ayında da ciddi miktarda artarak yüzde 8,5'e ulaşmıştır. Sayılan olumsuzluklara ek olarak borç stokunun sürdürülebilirliğine dair kuşklar baş göstermeye başlamıştır. Moody's Haziran ayı başında Brezilya'nın dış borç kredi notunu durağandan olumsuzla çevirmiştir. Bu gelişme Brezilya kıymetlerinin "spread"lerinin daha da artmasına neden olmuştur.

Arjantin ekonomisinde ise halen bir iyileşme belirtisi görülmemektedir. Haziran ayında açıklanan verilere göre 2002 yılının ilk çeyreğinde ülke GSYİH'si yüzde 16 oranında daralmıştır. Yurt içi yatırımların aynı dönemde yüzde 46 oranında daralması krizin ekonomide yarattığı hasarın en çarpıcı göstergesi olmuştur. Önümüzdeki günlerde Arjantin ekonomisi için iki kritik gündem maddesi vardır. Bunlardan birincisi IMF ile tekrar anlaşma imzalanıp imzalanmayacağı, ikincisi ise mevduat çekimini kısıtlayan düzenlemenin kaldırılmasıdır. Bahsedilen önemli gündem maddelerinin sonuçlarının ikisinin de Arjantin lehine gelişmesi durumunda bile Arjantin'in sağlıklı bir ekonomik ortama kavuşmasının kısa zamanda gerçekleşebileceği düşünülmektedir.

Bölgenin önemli ekonomilerinden Şili'nin de ekonomik durgunluktan çıkamadığı gözlenmektedir. Ülkede işsizlik artarken sanayi üretimi düşmeye devam etmektedir. En son açıklanan Mayıs ayı verilerine göre sanayi üretimi geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 3,8 oranında

daralmıştır. Meksika ekonomisi de bölge ekonomilerine paralel bir eğilim göstererek 2002 yılının ilk çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 1,6 oranında bir daralma göstermiştir. ABD ekonomisindeki gelişmelerden yakından etkilenen Meksika ekonomisinin, ABD dolarının diğer para birimleri karşısında değer kaybetmesinden olumsuz etkileneceği düşünülmektedir.

Doğu Avrupa

Doğu Avrupa ülkeleri temel ekonomik göstergeler açısından nispeten sağlıklı bir görünüm çizmektedir. Dünya ortalamasının üstünde büyüme hızları yabancı doğrudan yatırımlar ile finanse edilebilen cari işlemler açıkları, düşük kamu açıkları ve güçlü rezervleri ile yabancı sermaye için cazibe merkezi olma özelliklerini sürdürdükleri görülmektedir. Yatırım harcamalarındaki büyümenin GSYİH büyümesinin oldukça üzerinde gerçekleşmesi ve öngörülerin de bu durumun devam edeceğini göstermesi, söz konusu ekonomilerin önümüzdeki dönemlerde de yüksek büyüme hızlarını koruyacaklarını göstermektedir. Bu ülkelerin en önemli ticaret ortaklarından olan Avrupa Birliği ülkelerinde ithalatın ciddi oranda daraldığı bir dönemde, söz konusu büyüme hızına ulaşmış olmaları bu ülkelerle ilgili olarak belirtilmesi gereken bir diğer olumlu yön olarak öne çıkmaktadır.

Polonya ekonomisi 2001 yılından bu yana güçsüz bir şekilde büyümektedir. 2001 yılında yüzde 1,1 oranında büyüyen gayri safi yurt içi hasıla, 2002 yılının ilk çeyreğinde yüzde 0,5 oranına gerilemiştir. Polonya ekonomisinin bölgedeki diğer ülkelere kıyasla daha düşük oranda büyümesinin altında temelde, işgücü piyasasında esnekliğin artırılmaması, yüksek kurumsal vergi oranları ve görece olarak zayıf doğrudan yabancı sermaye girişi gibi faktörler etkilidir. Söz konusu yapısal sorunlara ek olarak, 2001'in son çeyreği ile 2002'nin ilk çeyreğinde uygulanmış olan sıkı para politikası da büyüme üzerinde kısıtlayıcı yönde etkili olmuştur. Polonya Merkez Bankası, hükümetin de isteğiyle, yılın ilk yarısında resmi faiz oranlarını çeşitli kereler toplam 3 puan indirmiştir. Merkez Bankasının bu kararının arkasında azalan enflasyon beklentileri ve beklenenden düşük çıkan büyüme oranları bulunmaktadır.

Macaristan'da Nisan ayında yönetime gelen hükümetin karşılaşılabilecek temel sorunlar ihracatın yurt dışı talebin zayıflığından ve güçlü para biriminden ötürü düşük seyretmesi ile yurt içi yatırımların sabit seyretmesidir. Son bir yıldır gerileme eğiliminde bulunan enflasyon oranları Nisan ayında yüzde 6,1 oranına yükselmiştir. Macaristan Merkez Bankası yıl sonu hedefi olan yüzde 4,5 oranına ulaşılama riskinden ötürü resmi faiz oranlarını yarım puan artırarak yüzde 9'a yükseltmiştir.

Çek Cumhuriyeti ekonomisinin büyüme oranı 2002 yılının ilk çeyreğinde, ihracatın artış hızındaki gerilemeden ötürü yüzde 2,5 oranına düşmüştür. Yabancı doğrudan yatırımlar ülkedeki üretkenliği ve ücretleri artırırken iç talebi de destekleyici rol oynamaktadır. Bu sayede, yavaş ihracat artışının olumsuz etkileri telafi edilebilmektedir. Çek kronu euro karşısında Mayıs ayı sonu itibarıyla yıllık olarak yüzde 16 oranında güçlenmiştir. Bu nedenle, cari işlemler açığının GSYİH'ye oranının 2002 yılında yükseleceği tahmin edilmektedir.

Ham Petrol ve Mal Fiyatları

Ham petrol fiyatlarındaki artış görece olarak durmuştur. Petrol arzına doğrudan risk teşkil ettiği düşünülen jeopolitik faktörler giderek daha az göz önünde bulundurulmaya başlamıştır. Mayıs ayının ilk yarısında artış gösteren ham petrol fiyatları ayın ikinci yarısında hızla gerilemiştir. Küresel ham petrol talebi giderek canlanmaya başlamıştır. OECD ülkelerinin ham petrol talebindeki daralma yılın ikinci çeyreğinde sona ermiş görünmektedir. Küresel büyüme imkanlarına da bağlı olarak, ham petrol talebinin yıl boyunca hızlanarak artacağı beklenmektedir. Dünya ham petrol üretimi ise Mayıs ayında az da olsa artış göstermiştir. 26 Haziran 2002 tarihinde toplanan OPEC yönetimi, yılın üçüncü çeyreğinde mevcut üretim düzeyini koruma ve ham petrol fiyatlarını varil başına 20-25 ABD doları aralığında tutma kararı almıştır. OPEC, talebin durumuna bağlı olarak yılın son çeyreğinde üretimin artırılabilceğini, ancak bu konudaki asıl kararı 18 Eylül 2002 tarihindeki toplantısında vereceğini duyurmuştur.

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

	1999	2000	2001	2002
İmalat Sanayi Ürünleri	-1,9	-5,1	-2,4	-0,5
Ham Petrol	37,5	57,0	-14,0	-5,3
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	-7,2	-4,6
Metal Ürünleri	-1,5	12,1	-9,5	0,3
Dünya Ticaret Fiyat Deflatörü	-2,0	0,3	-3,5	-1,5

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Nisan 2002.

VIII. İLERİYE YÖNELİK ENFLASYON DEĞERLENDİRMESİ

Para Politikası Raporunun bu bölümünde, Nisan 2002 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 değerlendirme 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.

VIII.A. ENFLASYONU ETKİLEYEN TEMEL UNSURLAR

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

2002 yılının ilk çeyreğinde GSYİH önceki yılın ilk çeyreğine göre yüzde 2,3 oranında artmıştır. Net dış alem faktör gelirlerindeki azalmadan ötürü GSMH'deki artış oranı yüzde 0,7 olmuştur.

Ekonominin gidişatına ilişkin beklentiler 2002 yılının ilk çeyreğinde olumluya dönmüş, döviz kurları ve faiz oranları görece olarak istikrar kazanmıştır. Bu olumlu gelişmelerin bir yansıması olarak sanayi üretimi geçen yıla göre artmaya başlamış, ancak şimdilik yurt içi talep tarafında paralel bir gelişme gözlenmemiştir.

Özel kesimin tüketim harcamaları ilk çeyrekte önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 2 oranında düşüş kaydetmiştir. Ancak, tüketim harcamalarının 2001 yılının son çeyreğindeki gerilemeye kıyasla daha düşük oranda azaldığı görülmektedir. İstihdam ve reel ücretlerdeki gerileme ile tüketici kredilerindeki düşüş tüketim harcamalarını olumsuz etkilemeye devam etmiştir.

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

	Özel Tüketim	Kamu Tüketimi	Özel Sabit Sermaye Yatırımları	Kamu Sabit Sermaye Yatırımları	Stok Değişimleri	Net İhracat	GSYİH Büyümesi
I-2001	1.8	-0.1	-3.1	-0.2	-5.3	9.8	-0.8
II-2001	-7.7	-0.6	-7.2	-2.5	-8.6	16.9	-9.6
III-2001	-6.6	-1.1	-8.5	-1.5	-0.3	10.6	-7.4
IV-2001	-7.3	-1.0	-9.2	-2.0	-2.9	12.1	-10.4
2001	-6.1	-0.7	-7.3	-1.6	-4.0	12.3	-7.4
I-2002	-1.5	0.2	-5.0	-0.7	6.3	2.9	2.3

Kaynak: DIE, TCMB

Özel kesimin sabit sermaye yatırımlarında da benzer bir durum söz konusudur. Söz konusu yatırımlar, 2002 yılının ilk çeyreğinde önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 26,3 oranında gerilemiştir. Bu oranın çok yüksek olmasına karşın bir önceki çeyrekte aynı oranın yüzde 50,2 olması yatırımlardaki azalmanın yavaşladığını göstermektedir.

Üretim tarafında ise Ocak-Mayıs döneminde olumlu gelişmeler yaşanmıştır. Bu dönemde toplam sanayi üretimi önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 7,2 oranında artış göstermiştir. Üretim artışında firmaların stok biriktirme davranışı ve ihracattaki olumlu gelişmeler önemli rol oynamıştır. İlk çeyrekte stok birikiminin GSYİH büyümesine katkısı 6,3 puan olmuştur.

Yılın ilk dört aylık döneminde ihracat önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 5,9 oranında artarken, ithalatta geçen yıldan itibaren başlayan gerileme eğilimi, Nisan ayındaki yüzde 32,3 oranındaki artışın etkisiyle sona ermiş görünmektedir. Üretimdeki artış özellikle ara malı ithalatında kendini göstermiş olup, Ocak-Nisan döneminde ara malı ithalatı yüzde 5,7 oranında artmıştır. Böylelikle, ilk çeyrekte net mal ve hizmet ihracatının GSYİH büyümesine katkısı 2,9 puan olmuştur. Ancak, ithalatın sanayi üretimiyle birlikte artmasından ötürü, yılın geri kalanında net mal ve hizmet ihracatının büyüme katkısının daha sınırlı kalacağı düşünülmektedir.

Ekonomik programın kararlılıkla uygulanmasına devam edilmesi ekonominin gidişatına ilişkin beklentilerin Kasım 2001'den itibaren hızla iyileşmesine katkıda bulunmuştur. TCMB İktisadi Yönelim Anketinde yer alan

talep ve üretim beklentilerine ilişkin çeşitli göstergelerin toplulaştırılmasıyla oluşturulan ve gelecek üç aya ilişkin beklentileri ölçen beklenti endeksi, ilk çeyrekte çok hızlı bir iyileşme göstermiş, Nisan ve Mayıs aylarında ise daha ılımlı bir gelişme kaydetmiştir. Genel gidişat beklentisi ise aynı dönemde iyimserler lehine artmıştır.

Bu olumlu gelişmelere karşın, Haziran ayından bu yana artan siyasi belirsizlik algılaması risk primini artırarak döviz kurları ve faiz oranları üzerinde baskı oluşturmuştur. Söz konusu belirsizlik algılamasının ekonominin çeşitli kesimlerinde nasıl değerlendirileceği konusu, ekonomik faaliyetlerin önümüzdeki dönemde izleyeceği seyirde etkili olması açısından önem kazanmaktadır.

Ekonomideki mamul mal stokunun normal düzeylere ulaşması, bunun yanı sıra, Mayıs ayı itibarıyla gelecek üç ay için hammadde stoklarının artma eğiliminde olması, stok biriktirme kaynaklı büyümeyi destekleyici bir durum olarak değerlendirilmektedir. Ancak, belirsizlik algılaması nedeniyle faiz oranlarının yükselmesi, firmaların üretim ve yatırım kararlarını ertelemelerine yol açabilecektir. Bundan ötürü, hammadde stok biriktirme davranışının sürmesi, firmaların mevcut belirsizlik ortamını ne ölçüde kalıcı olarak nitelendireceklerine bağlı bulunmaktadır.

Özel tüketim harcamalarının toparlanabilmesinin önündeki önemli engellerden biri olarak reel ücretlerdeki gerileme eğiliminin sürmesi ve işsizlik oranının yüksek seviyelerde bulunması görülmektedir. Bu engellerin ortadan kalkması ile gözlenen sanayi üretim artışının süreklilik kazanması ve tüm sektörlerde yayılması mümkün olabilecektir (Tablo VIII.A.1.1).

VIII.A.2. Döviz Kuru Gelişmeleri

Nisan ayından itibaren Merkez Bankası dalgalı döviz kuru ile çelişmeyecek ve kurun uzun dönemli eğilimini bozmayacak şekilde döviz rezervlerini artırmaya yönelik programlı döviz alım ihaleleri düzenlemiştir. Ancak, Temmuz ayında siyasi belirsizlik algılamaları ve ters para ikame sürecinde geçici olduğu düşünülen duraklama

nedeniyle programlı döviz alım ihalelerine geçici bir süre için ara verilmiştir. Mayıs ve Haziran aylarında Türk lirası, 1 ABD Doları ve 0,77 Euro'dan oluşan döviz kuru sepeti karşısında nominal bazda birikimli olarak yüzde 16,3 oranında değer kaybetmiştir.

2002 yılının ikinci üç aylık döneminde, IMF'den sağlanan dış kaynak ve Hazine'nin uluslararası piyasalardan borçlanması, döviz arz fazlasına katkıda bulunmuştur. Son dönemlerdeki görece ekonomik canlanma sonucu artan ithalata bağlı olarak ortaya çıkan döviz talebinin kur üzerinde baskı yaratmadığı düşünülmektedir. Ancak son dönemlerdeki belirsizlik algılaması döviz kuru seviyesini ve oynaklığını (volatilitite) artırmıştır.

Türk lirasının değer kaybetmesi 2002 yılı Mayıs-Haziran döneminde, kamu imalat sanayi fiyatları başta olmak üzere toptan eşya fiyat artışlarını etkilemiştir. Ancak döviz kurlarının etkisi, imalat sanayi alt sektörleri arasında homojen dağılmamıştır. Döviz kuru hareketlerinin imalat sanayi alt sektörlerdeki fiyatları farklı etkilemesinin, sektörlerdeki farklı katılık düzeylerinden ve farklı talep koşullarından kaynaklandığı düşünülmektedir.

2002 yılının üçüncü üç aylık döneminde mevsimsel koşulların ve turizm sektöründe beklenenin ötesindeki canlılığın da etkisiyle döviz arz fazlasının sürmesi beklenmektedir. Reel kesimden döviz kuru üzerinde baskı yapacak ciddi bir etki öngörülmektedir. Ancak, önümüzdeki dönemde, belirsizlik algılamasının ne kadar süreceği döviz kurlarının enflasyon üzerindeki etkisini belirleyecek temel unsur olacaktır.

VIII.A.3. Kamu Fiyatlarındaki Gelişmeler

2002 yılı birinci ve ikinci üç aylık dönemlerinde kamu kesimi fiyatlandırma politikası büyük ölçüde enflasyon hedefi ile uyumlu bir çerçevede belirlenmiş, ancak Haziran ayında ertelenmiş fiyat ayarlamalarının gerçekleştirilmesi kamu fiyat artışlarını hızlandırmıştır. Önümüzdeki dönemde KİT fiyat ayarlamalarının mali hedeflere ulaşmasını teminen program ile uyumlu seviyede belirleneceği düşünülmektedir. 2002 yılının

ikinci üç aylık dönemi incelendiğinde, kamu imalat sanayi fiyatlarının yüzde 10,6 oranında yükseldiği görülmektedir. Döviz kuru gelişmelerinin yansıdığı akaryakıt fiyatlarının yanında, Haziran ayında TEKEL ürünleri ve şekere yapılan zamların bu artışta etkili olduğu gözlenmektedir.

Program çerçevesinde kamu maliyesindeki disiplin kararlılıkla sürdürülmektedir. Konsolide bütçe faiz dışı fazla gerçekleştirmeleri önceden açıklanan hedeflerden daha iyi performans gösterirken, diğer kamu sektöründe hedeflerin gerisinde kalınmıştır. Bu durum, son aylarda finansman sağlama amaçlı fiyatlandırma politikasının öne çıkmasına neden olmuştur. Bu gelişmelere paralel olarak, bankacılık sektörü yapılandırılmasının ve diğer yapısal reformların kararlılıkla sürdürülüyor olması ekonomik programın kredibilitesini artırmaktadır. Yapısal reformların ve ekonomik programın sürdürüleceğine dair güvenin olası şokların etkilerini azaltacağı düşünülmektedir. Bu bağlamda, yılın ilk yarısında enflasyondaki hızlı düşüşün de etkisiyle enflasyon hedefi olan yüzde 35'lik TÜFE artış oranına ulaşılması mümkün görülmektedir.

VIII.A.4. Küresel Ekonomik Koşullar

Dünya ekonomisi ABD ekonomisindeki canlanma ile birlikte yıl başından itibaren büyüme sürecine girmiştir. Euro bölgesinde de yakın zamanda canlanma eğilimi belirmeye başlamıştır. ABD, Avrupa ve İngiltere gibi gelişmiş ülkelerin merkez bankalarının 2001 yılı boyunca eşgüdümlü olarak faiz indirmeleri, ABD hükümetinin maliye politikalarında önemli ölçüde genişlemeye gitmesi ve Avrupa Birliği ülkelerinde otomatik denkleştiricilerin çalışmaya başlaması küresel canlanma eğilimini kuvvetle desteklemiştir.

Küresel canlanma sürecine en önemli katkıyı sağlayan ABD ekonomisi aynı zamanda, hızla büyüyen cari işlemler açığı nedeniyle, küresel canlanma imkanları açısından da risk teşkil etmektedir. ABD'nin yakın zamanda dış ticarete getirdiği korumacı engellerin, bu engellere maruz kalan diğer ülkelerin de karşılık

vermesiyle küresel ticareti ve dolayısıyla canlanma sürecini sekteye uğratabilmesi ihtimal dahilindedir.

ABD ekonomisinde ilk çeyrekte görülen yüksek üretim artışının stok artışlarından kaynaklanması ve stok biriktirme sürecinin sonuna gelmesi, yılın ikinci çeyreğinde üretim artışının daha ılımlı kalabileceği düşüncesini desteklemektedir. İmalat sanayi üretiminin Nisan ayında artması, Mayıs ayında imalat ve imalat-dışı sektörlerle ait endekslerin beklentilerden daha büyük oranda yükselmesi gibi göstergeler canlanma sürecinin devam ettiğini göstermektedir. Yakın zamanda indirilen vergi oranlarının harcanabilir geliri artırması önümüzdeki dönemde özel tüketim harcamalarının artabileceğini göstermektedir. Ancak, yatırım harcamaları konusunda görünüm hâlâ belirsizliğini korumaktadır. Özellikle, şirketlerin kârlılık beklentilerindeki düşüşe paralel olarak gerileyen hisse senedi piyasaları yatırımlar açısından olumsuz bir görünüm sergilemektedir.

Avrupa ülkelerindeki canlanma süreci ülkeden ülkeye değişiklik göstermektedir. Ancak, genel bir eğilim olarak, yurt içi talebin zayıf seyretmesi euro bölgesinde büyüme önündeki asıl engel olarak ortaya çıkmaktadır. Yılın ilk çeyreğine ait büyüme rakamları incelendiğinde büyümenin temelde net ihracattaki artıştan kaynaklandığı görülmektedir. Euro bölgesinde istihdam artışının düşük kalması, yüksek gıda ve petrol fiyatları ve zayıf seyreden euro harcanabilir gelir üzerinde olumsuz etkide bulunmaktaydı. Ancak, Mayıs ayında yayınlanan sanayici ve tüketici güven endeksleri küçük oranda da olsa artış kaydetmiştir. Diğer taraftan, euronun Mayıs ve Haziran aylarında ABD doları karşısında önemli ölçüde değer kazanması bölgenin ithalat talebini artırabilecektir.

Önceki raporlarda da belirtildiği üzere, ham petrol fiyatlarının gelişimi dünya ekonomisinin gidişatı için önemli risklerden birini oluşturmaktadır. Yıl başından Nisan ayının başına kadar hızla artan ham petrol fiyatları daha sonra aşamalı olarak gerilemeye başlamıştır. Raporun yazıldığı sırada dengeli bir piyasa görünümü veren ham petrol piyasası, yılın ikinci yarısında dünya ekonomisindeki üretim gelişmelerine bağlı olarak artan talep nedeniyle sıkışık bir hale gelebilecektir. Diğer

tarafından, Ortadoğu ve Irak ile ilgili uluslararası siyasi gelişmelerin hâlâ ileriki dönemlerde ham petrol fiyatları için risk teşkil edebileceği düşünülmektedir.

VIII.A.5. Enflasyon Beklentilerindeki Gelişmeler

TÜFE ile ilgili beklentilerin yer aldığı TCMB Beklenti Anketi'nin Temmuz ayı birinci dönemi sonuçlarına göre yıl sonu beklenen TÜFE artış oranı yüzde 35,7'dir. Ocak ayından beri düşüş eğiliminde olan beklentiler, enflasyon hedefi düzeyine yaklaşmış, Haziran ve Temmuz anket sonuçlarına göre hedef düzeyinde gerçekleşmiştir. TEFE ile ilgili beklentilerin yer aldığı TCMB İktisadi Yönelim Anketi Mayıs ayı sonuçlarına göre yıl sonu beklenen TEFE artış oranı ise yüzde 47'dir. Beklentilerdeki genel düşüş eğiliminde iç talebin enflasyonist baskı yaratabilecek düzeyde olmamasının ve fiyat artışlarının beklentilerin oldukça altında gerçekleşmesinin önemli rolü bulunmaktadır. Ancak, belirsizlik ortamının kalıcı hale gelmesi durumunda beklentilerdeki olumlu gidişatın tersine dönmesi riski vardır. Dalgalı kur rejiminin ve ekonomide süregelen yapısal değişimlerin, firmaların fiyatlama davranışlarını değiştiriyor olması, önümüzdeki dönemde enflasyon gelişmelerinin öngörülebilmesini güçleştirmektedir.

TCMB, mali kesimin ve reel kesimin yapmış olduğu enflasyon tahminlerini de yakından izlemektedir. Temmuz ayının ilk dönem anketinde, reel sektörün yıl sonu enflasyon beklentisi yüzde 36,3 olarak belirlemiştir. Mali kesimin enflasyon tahminleri ise ortalama yüzde 35,3 seviyesindedir. Böylelikle, her iki sektör tahmin ve beklentilerinin enflasyon hedefi seviyesinde olduğu gözlenmektedir.

Önümüzdeki dönemde de mevcut ekonomik programın kararlılıkla uygulanması ve talep yönlü aşırı enflasyonist baskıların olmaması durumunda enflasyon beklentilerinin mevcut seviyelerini koruyacağı tahmin edilmektedir. Kamu ve özel kesimlerin 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 etkilere sahip olan unsurlar incelenmektedir.

Türk lirası, 2001 yılının Ekim ayından 2002 yılının Nisan ayına kadar, 1 ABD Doları+0,77 Euro'dan oluşan döviz kuru sepeti karşısında nominal bazda yüzde 18,6 oranında değerlenmiştir. Enflasyonun en önemli belirleyicilerinden olan kur hareketlerindeki bu gelişme, TEFE başta olmak üzere enflasyondaki eğilimi olumlu etkilemiştir. Ancak, Mayıs ve Haziran aylarında belirsizlik algılamasının da etkisiyle Türk lirası döviz kuru sepeti karşısında değer kaybetmiştir. Kurlardaki yukarı hareketin yanında, kur istikrarının görece olarak bozulmasının fiyatlar üzerinde olumsuz etki yaratabileceği düşünülmektedir. Kur hareketlerinin fiyatlara yansımalarının boyutu ve hızı, siyasi belirsizlik algılamasının ne ölçüde kalıcı olduğuna ve talep yönlü baskının oluşmasına da bağlıdır. Bu bağlamda, Türk lirasının değer kaybetme sürecinin süreklilik kazanmasının ve talebin güçlenmesinin, kur artışlarının fiyatlara yansımalarını kuvvetlendireceği düşünülmektedir. Buna karşın kur oynaklığının (volatilite) artmasının, kurun fiyatlar üzerindeki etkisini zayıflatacağı tahmin edilmektedir. Ekonomik programın kararlılıkla uygulanacağına olan güvenin, kur seviyesindeki mevcut belirsizliğin ortadan kalkmasını ve döviz kuru istikrarını sağlayacağı tahmin edilmektedir.

Şubat 2001 krizinin ardından ekonomide iç talep önemli ölçüde gerilemiş ve bu durum enflasyonun düşüşünde önemli bir unsur olarak karşımıza çıkmıştır. Yılın ilk çeyreğindeki iç talep yetersizliği ve büyümenin temel kaynağının stok birikimi olması, 2002 yılının ilk yarısında enflasyondaki yavaşlamaya önemli ölçüde katkıda bulunmuştur. Buna karşın 2002 yılının ikinci yarısında tarımsal gelirden beklenen artış, turizm sektöründeki canlanmanın sürmesi ve sanayi üretiminin yılın ilk yarısında ulaştığı yüksek seviye dikkate alındığında yurt içi talepte aşamalı bir canlanma olması beklenmektedir. İç talepteki canlanmanın yavaş ve aşamalı olacağı varsayımıyla, enflasyonun 2002 yılı

genelinde talep gelişmelerinden olumsuz yönde etkilenmeyeceği düşünülmektedir.

Fiyatların gidişatı konusunda olumsuzluk yaratabilecek önemli bir unsur, siyasi belirsizlik algılamasının ve bu algılamının oluşturduğu programın kesintiye uğratılabileceği korkusunun sürmesidir. Bu belirsizlik ortamının sürmesinin, canlanma işaretleri veren iç talep ve üretimin yanı sıra, risk primini artırarak kur ve faiz seviyelerini de olumsuz etkileyebileceği düşünülmektedir.

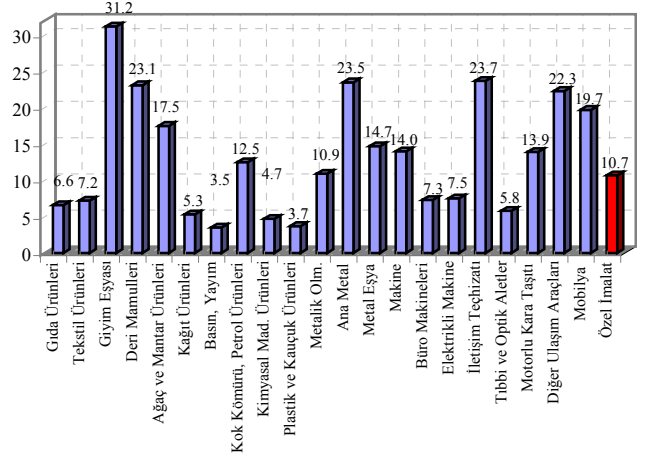
2002 yılı genelinde enflasyonun seyri açısından risk oluşturabilecek diğer bir önemli unsur, uluslararası petrol fiyatlarındaki gelişmelerdir. Uluslararası petrol fiyatlarının istikrarlı seviyesini yılın son çeyreğine kadar koruyacağı varsayılmaktadır. Yılın son çeyreğinde, kuzey yarımkürede kışın gelmesiyle petrol talebinin artacağı ve dolayısıyla petrol fiyatları üzerinde baskı kurabileceği beklenmektedir. Yurt içindeki enerji fiyatlarının kur ve uluslararası petrol fiyatları çerçevesinde belirlenmesi, kurdaki hareketlerin enerji fiyatları üzerindeki olumsuz etkisinin olası petrol fiyat artışlarıyla daha da güçleneceği düşünülmektedir.

Fiyat gelişmeleri açısından bir diğer risk unsuru kamu fiyat ayarlamalarıdır. Mali hedeflere ulaşılmasının devam etmesini teminen ertelenmiş kamu fiyat artışlarının programla uyumlu seviyelere çekilmesi öngörülmektedir. Bu fiyat artışlarının TEFE artışları ile uyumlu olacağı, enerji fiyatlarının ise yurt dışı fiyat hareketlerine paralel hareket edeceği öngörülmektedir. Buna göre kamu fiyat ayarlamalarının girdi fiyatları üzerindeki gecikmeli etkisi ve görece fiyat yapısını değiştirmesiyle sonbahar aylarında enflasyonu olumsuz etkileyebileceği düşünülmektedir.

Özel imalat sanayii alt kalemlerindeki fiyat artış oranları karşılaştırıldığında, Ocak-Haziran dönemi çoğu alt kalemin birbirinden farklı fiyat artışı sergilediği görülmektedir. 2002 yılının ikinci çeyreğinde birikimli olarak yüzde 10,7 oranında yükselen özel imalat sanayii fiyatlarının alt kalemleri incelendiğinde aynı dönemde fiyatların yüzde 31,1 ile yüzde 3,7 aralığında değişim gösterdiği dikkat çekmektedir (Grafik VIII.A.6.1.).

Yüzde değişimlerin bu derece geniş bir aralıkta yer alması ve bazı alt kalemlerin son dönem kur hareketlerinden daha fazla etkilenmiş olması ve talep koşullarının farklı olmasıyla açıklanabilir. Ayrıca fiyat artış oranlarının bu kadar geniş bir aralığa yayılması özel imalat sanayiinin bazı alt kalemlerinde halen katılık olduğuna işaret etmektedir. Bu değişken ve yüksek fiyat artışları önümüzdeki dönem enflasyonu açısından bir risk unsuru oluşturmaktadır.

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



Kararlılıkla uygulanmakta olan para ve maliye politikaları ile sürdürülen yapısal reformlar, şu ana kadar ekonomik programın içerdiği hedeflere ulaşılmasını sağlamıştır. Gerek para tabanı, gerekse faiz dışı konsolide bütçe fazlası için belirlenmiş hedeflerin gerçekleştirilmesi, enflasyonla mücadelede en önemli araçlar olmuştur. Uygulanan politikaların yanı sıra, tarım ve gıda fiyatlarının olumlu şekilde gelişmesi, enflasyon hedefine giderek yaklaşılmasına yardımcı olmuştur. Ancak, tarım ve gıda fiyatlarının ilgili fiyat endeksleri içindeki en oynak (volatile) kalemler olması itibarıyla önümüzdeki dönemde söz konusu fiyatların izleyeceği seyri doğru bir şekilde kestirebilmek her zaman mümkün olmamaktadır. Bundan ötürü, gelecek aylarda tarım ve gıda fiyatlarındaki eğilim de enflasyon açısından önem kazanmaktadır.

Mevcut belirsizlik ve risklere rağmen, yılın ilk yarısındaki olumlu gelişmelerin katkısı ve yılın ikinci yarısında da para ve maliye politikalarının kararlılıkla uygulanacak olması 2002 yıl sonu enflasyon hedefine ulaşılmasını sağlayacak faktörler olarak görülmektedir.