



**TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI**

# **PARA POLİTİKASI RAPORU**

2005-III

## İÇİNDEKİLER

1. GİRİŞ	1
2. ENFLASYON GELİŞMELERİ	3
3. ARZ VE TALEP GELİŞMELERİ	9
3.1. Arz-Talep Dengesi	9
3.2. Dış Talep	16
3.3. Maliyetler	18
4. MALİ PİYASALARDAKİ GELİŞMELER ve PARA POLİTİKASI	25
4.1. TCMB Para Politikası	25
4.2. TCMB Kur Politikası ve Döviz Kuru Gelişmeleri	31
4.3. Bankacılık ve Kredi Gelişmeleri	33
5. KAMU MALİYESİ	39
5.1. Borç Stokundaki Gelişmeler	42
6. GÖRÜNÜM	49
6.1. Arz ve Talep Unsurları	49
6.2. Maliyet Unsurları	50
6.3. Enflasyonu Etkileyen Dışsal Faktörler	51
6.4. Parasal ve Mali Disiplin	52
GRAFİKLER	55
TABLolar	56
KISALTMALAR	57

(Sayfa düzeni nedeni ile boş bırakılmıştır)

## 1. Giriş<sup>1</sup>

2005 yılının üçüncü üç aylık döneminde enflasyondaki düşüş sürecinin devam ettiği görülmektedir. Bu sürece gıda ve giyim gruplarındaki fiyat hareketleri olumlu katkıda bulunmaya devam etmektedir. Bununla birlikte, kamu fiyat ayarlamaları ile vergi düzenlemelerinin, özellikle, akaryakıt ürünleri ve tütün ürünleri fiyatlarının, enflasyon üzerinde olumsuz yönde etkili olduğu görülmektedir. Petrol fiyatlarının doğrudan etkileri yanında, ulaştırma ve konut grubunun bazı alt kalemlerinde dolaylı etkiler de görülmektedir. Ayrıca, ekonomik canlanma ve yapısal faktörlere bağlı olarak kira, lokanta ve oteller gibi hizmet kalemlerinde de yüksek oranlı artışlar gözlenmiştir. Bir başka deyişle, petrol fiyatlarının hizmet sektörü üzerindeki etkisi arındırıldığında dahi, hizmet fiyatlarındaki katılığın devam ettiği görülmektedir. Özel kapsamlı TÜFE göstergeleri ise düşmeye devam etmektedir.

Türkiye ekonomisi 2005 yılının ikinci üç aylık döneminde de büyümeye devam etmiştir. Bu dönemde ekonomik aktivitedeki canlanmanın ivme kazandığı gözlenmektedir. Tüketim harcamalarının büyümeye olan katkısı bir önceki döneme göre değişmezken, yatırım harcamalarının katkısı önemli ölçüde artmıştır. Özel sektör makine ve teçhizat yatırımlarının kuvvetli baz etkisine rağmen yüksek oranda artmaya devam etmesi ve inşaat yatırımlarının da güçlü büyüme eğilimine destek vermesi ile yatırım harcamaları büyüme açısından ön plana çıkmıştır. İmalat sanayi üretimi sektörel bazda incelendiğinde, yatırım harcamalarındaki söz konusu eğilimin üçüncü üç aylık dönemde de süreceği tahmin edilmektedir. Bunun yanında kamu harcamaları, bu dönemde de büyümeye pozitif katkı yapmaya devam etmiştir. Toplam nihai yurt içi talep artmaya devam etmekle beraber, kompozisyonunun yatırım harcamaları lehine bir gelişim göstermesi, enflasyonist baskı yaratmaksızın yüksek büyüme oranlarının devamlılığı açısından da önem taşımaktadır.

Söz konusu dönemde birim reel ücretlerdeki gerileme süreci, önceki dönemlere göre yavaşlamakla beraber devam etmiştir. Kamu sektörü ücret politikaları da enflasyon hedefiyle uyumlu olarak sürmektedir. Ancak, uluslararası piyasalarda ham madde fiyatlarındaki olumsuz seyir maliyetleri artırıcı etkiler yaratmaktadır. Özellikle, ham petrol

<sup>1</sup> Bu rapor 24 Ekim 2005 tarihine kadar olan veriler kullanılarak hazırlanmıştır.

fiyatlarında görülen yıllık yüksek oranlı artışlar, Türk lirasının güçlü konumunu koruması sebebiyle, kısıtlı kalmakla beraber, maliyet kaynaklı olarak enflasyon üzerinde risk unsuru olmaya devam etmektedir.

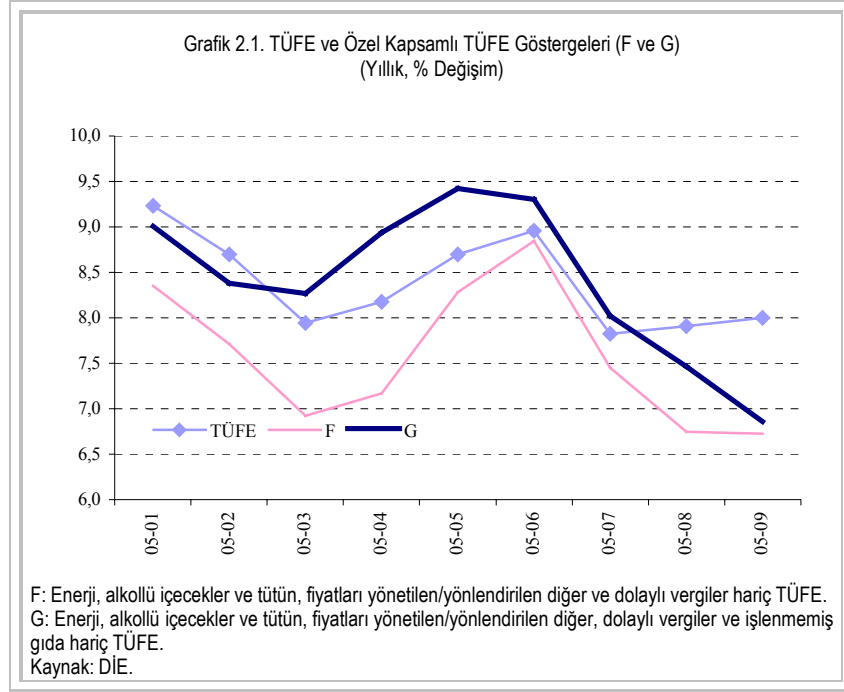
Merkez bankası, yılın ikinci yarısına doğru, iç talep ve gelecek dönem enflasyonuna ilişkin karışık sinyaller nedeniyle Temmuz, Ağustos ve Eylül aylarında, “temkinli” duruşunu koruyarak kısa vadeli faiz oranlarında değişikliği gitmemiş ve yüzde 14,25 seviyesinde sabit tutmuştur. Buna karşılık, en son açıklanan GSMH verileri çerçevesinde, toplam nihai yurt içi talep artmaya devam etmekle beraber, kompozisyonunun yatırım harcamaları lehine bir gelişim göstermesi, enflasyonist baskının sınırlı kalacağına dair öngörülerin güçlenmesi ve Avrupa Birliği ile müzakere sürecine ilişkin belirsizliklerin ortadan kalkmasıyla, Merkez Bankası kısa vadeli faiz oranlarını Ekim ve Kasım aylarında 25'er baz puan düşürmüştür. Böylece, kısa vadeli faiz oranları yüzde 13,75 seviyesine gelmiştir.

Son dönemde mali disiplinin kalitesini artırmaya yönelik yapısal reformlarda önemli adımlar atılmıştır. 2006 yılından itibaren saydamlığı artırmaya yönelik olarak çok yıllık merkezi yönetim bütçe sisteminin uygulamaya konulacak olması, para politikasının orta vadeli bir perspektifle oluşturulabilmesine destek verecektir. Fiyat istikrarına doğru önemli mesafelerin alındığı bir dönemde, mali disiplini kalıcı kılacak reformların devamlılığı büyük önem arz etmektedir.

## 2. Enflasyon Gelişmeleri

Yılın ilk dokuz ayında TÜFE yüzde 3,93 oranında artmıştır. Yılın ikinci üç aylık döneminde TÜFE artışı yüzde 1,74 olurken, bu oran yılın üçüncü üç aylık döneminde 1,30 olarak gerçekleşmiştir. Yıllık enflasyon, Nisan-Haziran dönemindeki artışın ardından Temmuz ayı ile birlikte düşmüş ve yeniden yıl sonu hedefinin altına gerilemiştir. Bunun yanında, en dar kapsamlı özel TÜFE göstergeleri olan ÖKTG-F ve ÖKTG-G'nin yıllık enflasyonu, düşmeye devam etmektedir (Grafik 2.1).

Yılın ilk dokuz ayında TÜFE artışı yüzde 3,93 olarak gerçekleşmiştir.

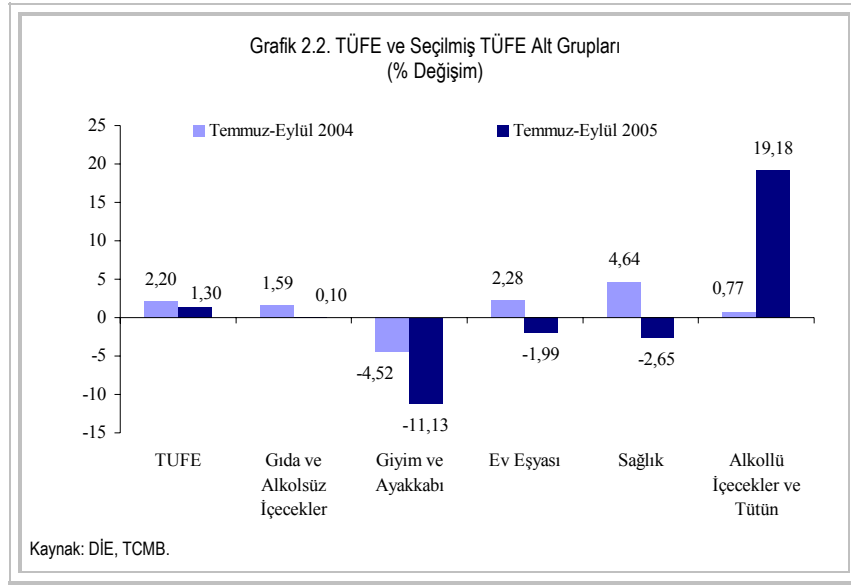


2005 yılının üçüncü üç aylık döneminde, mevsimlik ürünlerdeki fiyat gelişmelerinin yanında, petrol fiyatlarının doğrudan ve dolaylı etkileri ile alkollü içecekler ve tütün grubundaki fiyat artışları enflasyon üzerinde etkili olmuştur.

Tüketim sepeti içerisinde mevsimlik ürünleri barındıran gıda ve giyim gruplarındaki fiyat hareketleri yılın üçüncü çeyreğinde TÜFE enflasyonuna olumlu katkıda bulunmuştur. Giyim ve ayakkabı grubu fiyatları Temmuz-Eylül döneminde yüzde 11,13 oranında azalmıştır (Grafik 2.2). Bu gelişme, bir önceki yılın aynı dönemi ve bu yılın ilk yarısındaki gelişmeler ile birlikte değerlendirildiğinde, giyim ve ayakkabı grubunda geçmiştekenden farklı bir fiyatlandırma davranışı olduğunu

Yılın üçüncü üç aylık dönemde tütün ürünleri ve mevsimel ürünlerdeki fiyat artışları enflasyon üzerinde etkili olmuştur.

düşündürmektedir. Bu farklılaşmanın kalıcı olup olmadığı ise önümüzdeki dönemde netlik kazanacaktır. Yılın üçüncü üç aylık döneminde gıda ve alkolsüz içecekler grubundaki fiyat artışı oldukça sınırlı gerçekleşmiştir. Öte yandan, Temmuz ayında tütün ürünlerinden alınan özel tüketim vergisinin kapsamında yapılan değişiklik sebebiyle, Ağustos ayında alkollü içecekler ve tütün grubu fiyatlarında yüksek bir artış meydana gelmiştir. Yapısal bir değişiklikten kaynaklanan bu artışın, söz konusu düzenlemenin bir kereye mahsus olması sebebiyle, enflasyonun orta vadedeki eğilimini etkilemeyeceği vurgulanmalıdır.

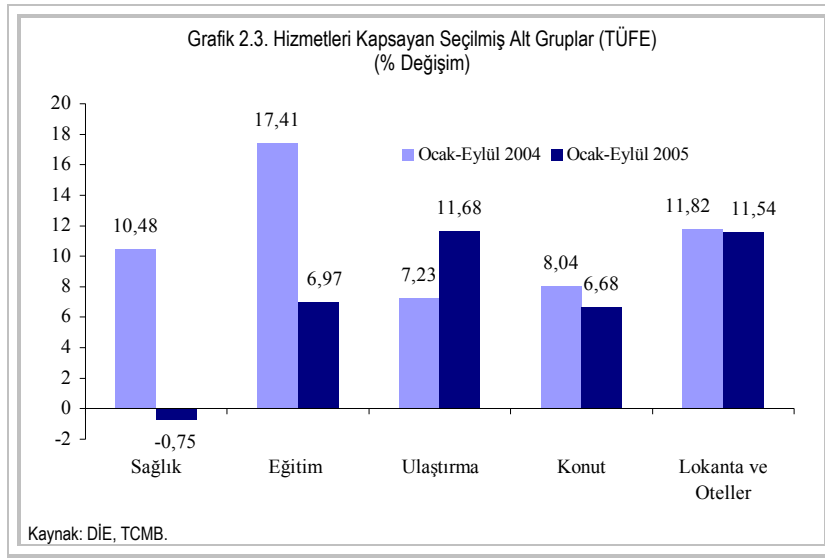


Yılın üçüncü üç aylık döneminde sağlık ve ev eşyası gruplarında düşüş yaşanırken, ulaştırma ve eğitim gruplarında artış gözlenmiştir.

Yılın üçüncü üç aylık döneminde sağlık ve ev eşyası gruplarında fiyat düşüşü yaşanırken, ulaştırma ve eğitim gruplarında artış gözlenmiştir. Sağlık grubundaki fiyat düşüşü ilaç fiyatlarındaki indirimden kaynaklanmıştır. Ev eşyası grubunda ise hem mobilya hem de elektrikli ve elektriksiz ev aletleri alt gruplarındaki düşüşler etkili olmuştur. Sağlık ve ev eşyası gruplarındaki hareketler temel olarak Yeni Türk lirası'nın istikrarlı seyrinden kaynaklanmaktadır. Eğitim grubunda mevsimsel fiyat artışları gözlenirken, ulaştırma grubundaki artış büyük ölçüde petrol fiyatlarının etkisini yansıtmaktadır.

TÜFE kapsamında hizmet gruplarının kapsandığı alt gruplar incelendiğinde, söz konusu gruplardaki dokuz aylık birikimli artış oranlarının, bir önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırılması, bu grup fiyatlarında devam eden katılık hakkında bilgi vermektedir. Konut ile lokanta ve oteller gruplarındaki birikimli artış, geçen yılki artışa yakın seyrederken, ulaştırma grubundaki dokuz aylık birikimli artış, bir önceki

yılın üzerindedir (Grafik 2.3). Diğer yandan, eğitim grubundaki artışın bir önceki yıla kıyasla azaldığı dikkat çekmektedir. Bu bağlamda, eğitim grubu fiyatlarındaki artışın yıl sonu hedefi ile uyumlu olduğu, fakat sözü edilen diğer gruplardaki katılığın devam ettiği görülmektedir. Sağlık fiyatlarında düşüş olmasına rağmen, bu düşüş ilaç fiyatlarındaki indirimden kaynaklandığından, sağlık hizmetleri kalemindeki fiyat artışları devam etmektedir. Konut grubundaki katılığın önemli bir unsuru olan kira fiyatlarındaki artış ise, 2005 yılının ilk dokuz ayında, son iki aydaki yüksek artışların etkisiyle, yüzde 15,80 oranına ulaşmıştır.



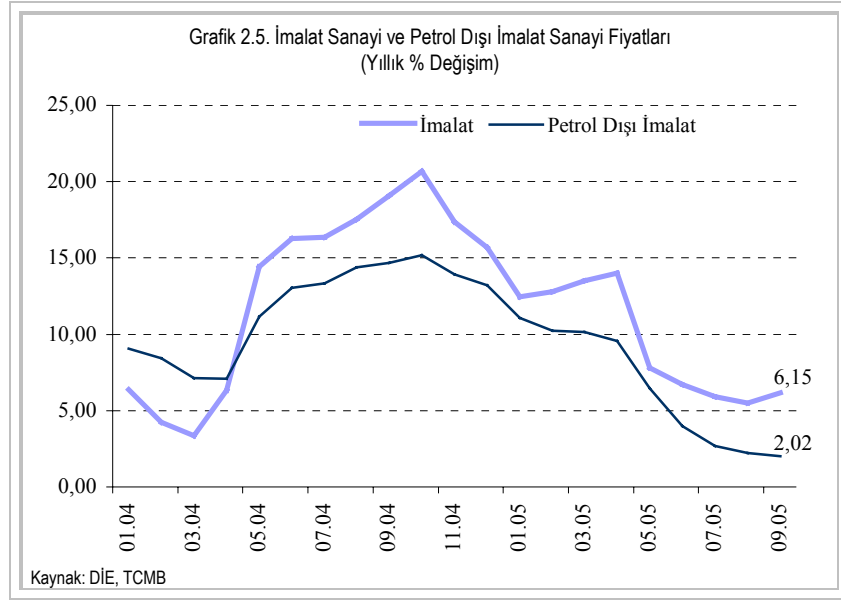
Petrol fiyatları, tüketici fiyatları enflasyonu üzerinde belirleyici faktörlerden biridir. Petrol fiyatlarındaki artış, doğrudan ve dolaylı olarak tüketim sepeti içinde yer alan mal ve hizmetlerin fiyatlarını etkilemektedir. TÜFE içindeki petrol ürünlerinin fiyatları yılın üçüncü çeyreğinde yüzde 7,12 oranında artarken, petrol dışı malların fiyatları aynı dönemde yüzde 0,38 artmıştır (Tablo 2.1). Öte yandan, petrol fiyatlarından dolaylı olarak etkilenen hizmet fiyatları Ocak-Eylül döneminde yüzde 14,33 artmıştır. Bu çerçevede, hizmet fiyatlarındaki katılığın, petrol fiyatlarının hizmet sektörü üzerindeki etkisi arındırıldığında da, devam ettiği görülmektedir.

Petrol fiyatlarındaki artış, doğrudan ve dolaylı olarak, tüketim sepeti içinde yer alan mal ve hizmetlerin fiyatlarını etkilemektedir.





2003 temel yıllık ÜFE, vergi hariç üretici fiyatları ile oluşturulduğu için, maliyet ve döviz kuru gelişmelerine 1994 temel yıllık Toptan Eşya Fiyatları Endeksi'ne kıyasla daha duyarlı hale gelmiştir. Bu çerçevede, son dönemde maliyet unsurları arasında ön plana çıkan petrol fiyatlarındaki gelişmeler, ÜFE'nin seyrini belirleyen etkenlerin başında gelmektedir. Öte yandan, petrol dışı (kok kömürü ve rafine edilmiş petrol ürünleri hariç) imalat sanayi fiyatlarındaki yıllık artışın imalat sanayi fiyatlarına oranla daha düşük olduğu gözlenmektedir (Grafik 2.5). Bu bilgiler imalat sanayi fiyatlarının, petrol fiyatlarının etkisinden arındırıldığında, olumlu seyrettiğini ve tüketici fiyatları enflasyonuna olumlu katkı yaptığını göstermektedir.

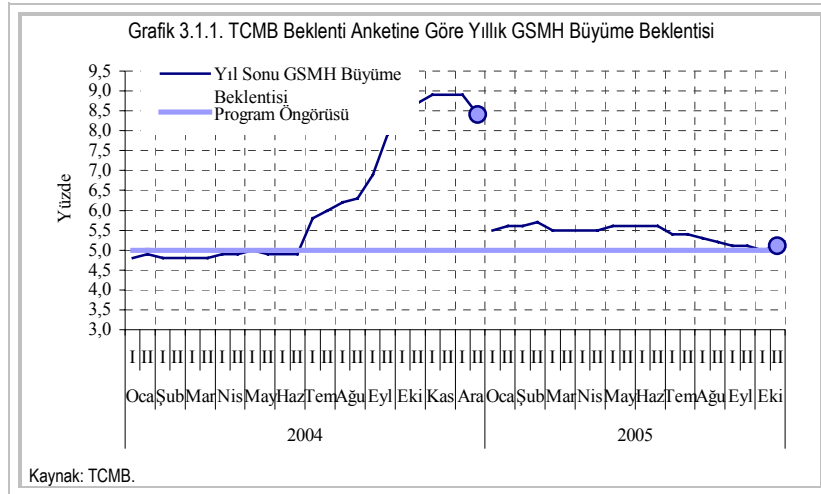


(Sayfa düzeni nedeni ile boş bırakılmıştır)

### 3. Arz ve Talep Gelişmeleri

#### 3.1. Arz-Talep Dengesi

Türkiye ekonomisi 2005 yılının ikinci üç aylık döneminde büyümeye devam etmiş ve bu dönemde GSMH bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 3,4 oranında artış göstermiştir. Böylece yılın ilk yarısında GSMH büyümesi bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla yüzde 4,3 olmuştur. Yılın ikinci üç aylık dönemde özel tüketim harcamalarının büyümeye katkısı bir önceki dönem ile aynı kalırken, özel yatırım harcamalarının yaptığı katkı belirgin bir şekilde artmıştır. Aynı dönemde kamu harcamaları da büyümeye pozitif katkı sağlarken, yılın ilk üç aylık döneminin aksine net ihracat ve stok değişimi kalemleri büyümeyi olumsuz etkilemiştir. Üretim yönünden incelendiğinde, 2005 yılının ikinci üç aylık döneminde tüm alt gruplarda katma değer geçen yılın aynı dönemine göre artış göstermiştir. 2005 yılının ilk üç aylık döneminde olduğu gibi bu dönemde de hizmetler sektörü büyümeye en yüksek katkı yapan alt grup olmuştur. Hizmet sektörü alt kalemlerinden, 2005 yılında büyümeyi sürükleyen sektörlerin başında gelen inşaat katma değeri hızlı büyüme eğilimini sürdürmüştür.



Mevsimsellikten arındırılmış veriler, 2005 yılının ikinci üç aylık döneminde GSYİH'nin bir önceki döneme kıyasla hızlanarak arttığını, diğer bir deyişle bu dönemde ekonomik aktivitenin ivme kazandığını göstermektedir. 2004 yılının ilk yarısındaki yüksek büyüme oranlarının yarattığı baz etkisinin zayıflayacağı göz önüne alındığında, ekonomideki mevcut eğilimin korunması halinde yılın ikinci yarısında yıllık büyüme oranlarının görece olarak daha yüksek olacağı öngörülmektedir. Bu

Mevsimsellikten arındırılmış veriler, 2005 yılının ikinci üç aylık dönemde ekonomik aktivitenin ivme kazandığını göstermektedir.

çerçevede, yüzde 5 olarak belirlenen yıl sonu büyüme öngörüsünün ulaşılabilir olduğu düşünülmektedir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) Beklenti Anketinde 2005 yıl sonu GSMH büyüme beklentisi Ekim ayının ikinci anket döneminde yüzde 5,1 oranında gerçekleşmiştir (Grafik 3.1.1).

Devlet İstatistik Enstitüsü (DİE) Aylık Sanayi Üretim Endeksi sonuçlarına göre toplam sanayi üretimi 2005 yılının Temmuz-Ağustos döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 3,8 oranında artmıştır. Mevsimsellikten arındırılmış veriler, sanayi üretiminin Temmuz ve Ağustos aylarında bir önceki aylara kıyasla artış eğiliminde olduğunu göstermektedir. Ayrıca, Eylül ayına ilişkin üretim beklentileri de bir önceki aya kıyasla artış yönündedir. Bu gelişmeler, sanayi üretimindeki büyümenin yılın üçüncü üç aylık döneminde de sürdüğünü göstermektedir. Buna ek olarak, 2004 yılının ilk yarısındaki canlı üretim aktivitesinin yarattığı baz etkisinin bazı sektörlerde Ağustos ayından itibaren zayıflayacak olması, yılın ikinci yarısında yıllık büyüme oranlarına olumlu yansıtacaktır. Nitekim, Mart ayından bu yana yıllık bazda gerileyen makine-teçhizat imalatı Ağustos ayında yeniden pozitif büyüme oranı kaydetmiştir.

İmalat sanayiindeki sektörel gelişmeler incelendiğinde, üretim büyümesini sürükleyen sektörlerin kompozisyonunda yılın ilk yarısında gözlenen eğilimin Temmuz ve Ağustos aylarında da korunduğu görülmektedir. Bu çerçevede, yılın ilk sekiz aylık döneminde metal eşya, plastik-kauçuk, metalik olmayan diğer mineral maddeler ve taşıt araçları sektörleri büyümeye en çok katkı yapan sektörler olmuştur. Gıda, kimyasal madde ve elektrikli makine sektörleri de imalat sanayii büyümesine belirgin katkı yapan diğer sektörler olmuştur. Özellikle, metal eşya ve metalik olmayan diğer mineral maddeler üretimindeki artışlar inşaat yatırımlarındaki, elektrikli makine üretimindeki büyüme ise makine-teçhizat yatırımlarındaki artışın hızlandığına dair sinyaller vermektedir. Dolayısıyla, imalat sanayii üretiminin sektörel kompozisyonundaki gelişmeler yatırım harcamalarındaki mevcut eğilimi destekler niteliktedir.

Öte yandan, DİE tarafından açıklanan verilere göre imalat sanayii kapasite kullanım oranı, 2005 yılının Temmuz-Ağustos döneminde yüzde 80,5 oranında gerçekleşerek geçen yılın aynı dönemine göre 2,2 puan gerilemiştir. Dolayısıyla, imalat sanayii kapasite kullanım oranının fiyatlar üzerinde baskı yaratacak bir düzeyde olmadığı görülmektedir.

İmalat sanayii  
üretiminin sektörel  
kompozisyonundaki  
gelişmeler yatırım  
harcamalarındaki  
mevcut eğilimi  
destekler niteliktedir.

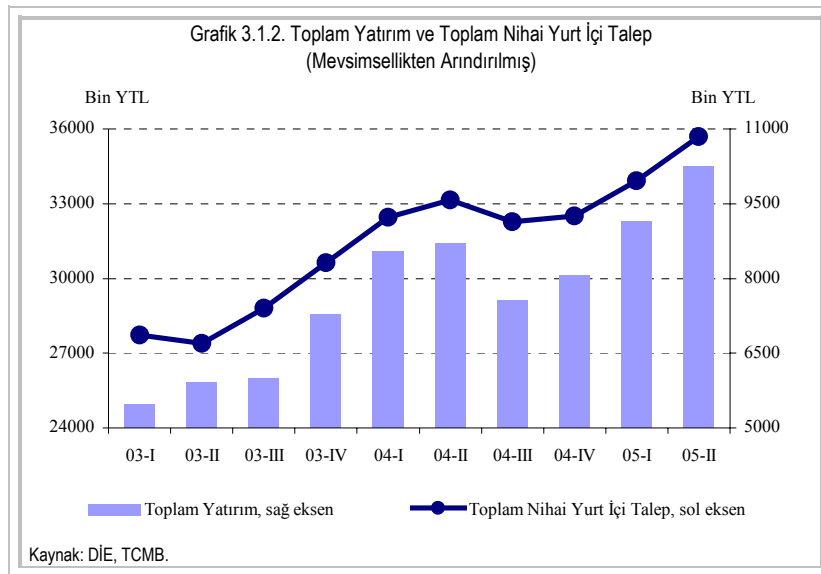
2004 yılına kıyasla daha düşük kapasite kullanım oranlarına rağmen imalat sanayii üretimindeki artışların devam etmesi, enflasyondaki düşüş sürecini tehlikeye atmaksızın büyümenin sürdürülebilmesi açısından yatırım harcamalarının önemini ortaya koymaktadır.

	2003		2004				2005		Altı Aylık
	Yıllık	I	II	III	IV	Yıllık	I	II	
1-Tüketim Harcamaları	5,6	11,6	15,4	5,9	4,7	9,0	4,0	4,4	4,2
Kamu	-2,4	2,6	-7,8	-7,0	11,1	0,5	4,3	4,0	4,2
Özel	6,6	12,4	18,4	7,3	3,6	10,1	4,0	4,4	4,2
Dayanıklı Tüketim Mal.	24,0	48,0	61,4	28,9	-5,7	29,7	1,5	2,6	2,1
Gıda	4,1	5,3	2,6	0,0	5,4	2,8	4,6	8,8	6,7
Yarı Day. Ve Day.sız	2,1	8,2	36,8	18,3	16,3	18,8	12,0	4,2	8,2
2-Sabit Sermaye Yatırımları	10,0	57,6	47,4	26,1	11,2	32,4	6,9	17,9	13,1
Kamu	-11,5	-5,9	-8,7	-10,8	0,9	-4,7	36,6	31,1	32,6
Özel	20,3	65,5	63,1	38,9	17,7	45,5	4,8	15,8	10,8
3- Stok Değişimi*	3,0	2,5	1,4	-1,2	2,5	1,1	0,1	-0,9	-0,4
4-Mal ve Hizmet İhracatı	16,0	10,9	17,2	8,2	14,4	12,5	11,3	4,7	7,7
5-Mal ve Hizmet İthalatı	27,1	31,3	32,7	16,1	19,6	24,7	9,3	9,2	9,2
6-Toplam Yurtiçi Talep	9,3	20,6	21,4	8,1	8,5	14,1	4,4	6,4	5,4
7-Toplam Nihai Yurtiçi Talep	6,5	19,8	22,9	9,9	6,3	14,1	4,7	8,2	6,5
8-GSYİH (Harcama Yoluyla)	5,8	11,8	14,4	5,3	6,3	9,0	4,8	4,2	4,4

\*GSYİH büyümesine katkı, yüzde  
Kaynak: DİE.

GSYİH gelişmeleri harcamalar yönüyle incelendiğinde, 2005 yılının ilk üç aylık döneminde bir önceki döneme kıyasla artış gösteren toplam nihai yurt içi talep büyümesinin yılın ikinci üç aylık döneminde de bu eğilimini sürdürdüğü görülmektedir. Mevsimsellikten arındırılmış veriler ile toplam nihai yurt içi talep bir önceki döneme göre hızlanarak artmıştır (Grafik 3.1.2). Ayrıca, yılın ilk üç aylık döneminde yıllık bazda GSYİH ile aynı oranda gerçekleşen toplam nihai yurt içi talep büyümesi, bu dönemde GSYİH büyümesinin oldukça üzerinde gerçekleşmiştir.

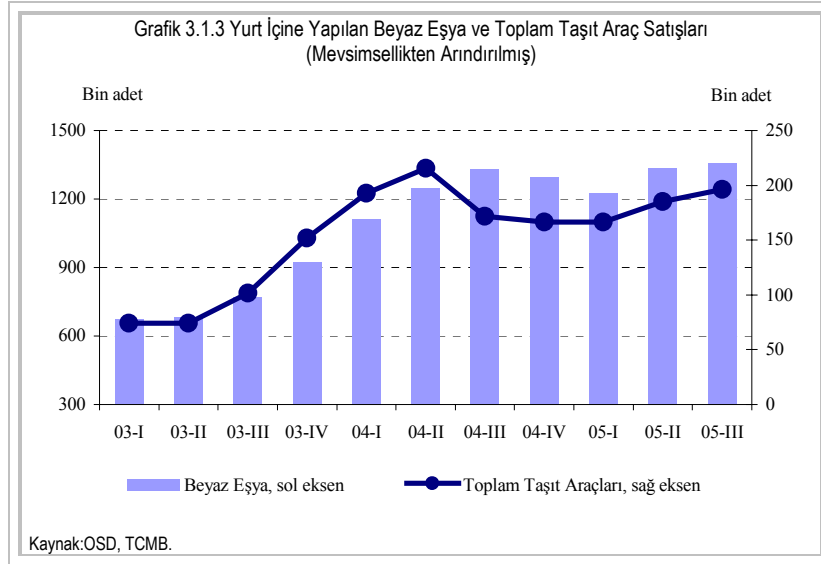
Mevsimsellikten arındırılmış veriler ile toplam nihai yurt içi talep 2005 yılının ikinci üç aylık döneminde bir önceki döneme göre hızlanarak artmıştır.



2005 yılının ikinci üç aylık dönemindeki yurt içi talep kompozisyonu incelendiğinde, orta vade büyüme-enflasyon ilişkisi bağlamında bir önceki döneme kıyasla görece olarak daha olumlu bir tablo ortaya çıkmaktadır.

Bu gelişme enflasyon açısından değerlendirilirken, yurt içi talep kompozisyonunun dikkatli incelenmesi gerekmektedir. Zira, önceki raporlarda da vurgulandığı üzere, ekonomik büyüme yatırım kaynaklı olduğunda, verimlilik ve dolayısıyla birim maliyetler kanalıyla enflasyonist baskılar sınırlanmaktadır. 2005 yılının ikinci üç aylık dönemine ilişkin veriler bu çerçevede değerlendirildiğinde, orta vade büyüme-enflasyon ilişkisi bağlamında yılın ilk üç aylık dönemine kıyasla görece olarak daha olumlu bir tablo ortaya çıkmaktadır.

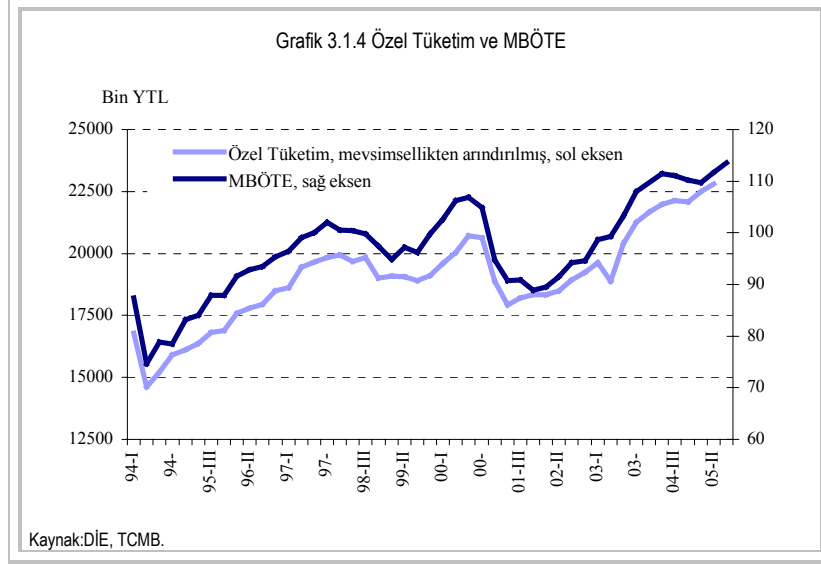
Mevsimsellikten arındırılmış veriler ile, dayanıklı tüketim mallarına yönelik talep yılın ilk üç aylık döneminden sonra bu dönemde de bir önceki döneme kıyasla yüksek oranlı bir artış göstermiştir. Bununla birlikte, gıda ve yarı-dayanıklı ile dayanıksız tüketim harcamaları da yılın ikinci üç aylık döneminde artmaya devam etmiştir. Temmuz-Eylül döneminde yurt içine yapılan otomobil ve beyaz eşya satışları geçen yılın aynı dönemine göre sırasıyla yüzde 13,4 ve yüzde 2,3 oranlarında artmıştır. Sözü edilen veriler mevsimsellikten arındırıldığında, dayanıklı tüketim mallarına yönelik talebin yılın üçüncü üç aylık döneminde de artış eğiliminde olduğu görülmektedir (Grafik 3.1.3). Buna ek olarak, Merkez Bankası Özel Tüketim Endeksinin (MBÖTE) son döneme ilişkin verileri, tüketim harcamalarındaki artış eğiliminin yılın üçüncü üç aylık döneminde de sürdüğü yönünde sinyal vermektedir (Grafik 3.1.4).



Ancak, özel tüketim harcamalarındaki büyüme, kısa vadede enflasyon üzerinde belirgin bir baskı yaratacak bir canlanmayı ifade etmemektedir. Öte yandan, gelinen noktada 2005 yılına ilişkin öngörülerden ziyade orta

vadeye ilişkin eğilimlerin öneminin artması, talep gelişmelerinin bu çerçevede değerlendirilmesi gereğini ortaya koymaktadır. Bu açıdan bakıldığında, işgücü arzındaki büyümenin ve enflasyon hedefiyle uyumlu kamu gelirler politikasının, ücretler üzerindeki baskıyı sınırlaması, dolayısıyla da talepteki dengeli büyümenin sürmesi beklenmektedir.

Talep gelişmeleri orta vadeli eğilimler açısından değerlendirildiğinde, işgücü arzındaki büyümenin ve enflasyon hedefiyle uyumlu kamu gelirler politikasının, ücretler üzerindeki baskıyı sınırlaması, dolayısıyla da talepteki dengeli büyümenin sürmesi beklenmektedir.



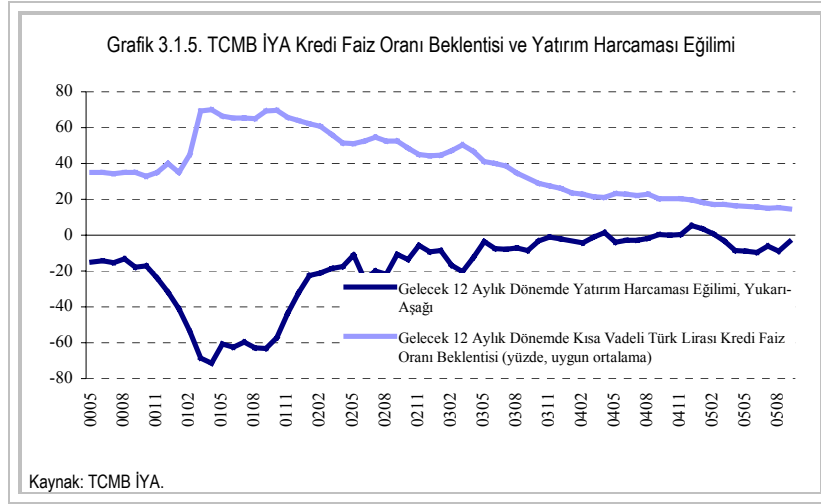
2005 yılının ikinci üç aylık döneminde tüketim harcamalarındaki artışa karşılık yatırım harcamalarındaki canlanma daha belirgin olmuştur. Nitekim, 2005 yılının ikinci üç aylık döneminde yatırım harcamalarının GSYİH büyümesine yaptığı katkı toplam tüketim harcamalarına kıyasla oldukça yüksektir. Toplam tüketim harcamaları 2005 yılının ikinci üç aylık döneminde yılın ilk üç aylık döneminde olduğu gibi büyümeye 3 puanlık bir katkı yapmıştır. Buna karşılık, yılın ilk üç aylık dönemde büyümeye 1,6 puanlık bir katkı yapan toplam yatırım harcamalarının bu dönemde GSYİH büyümesine yaptığı katkı 4,8 puan olmuştur. Yatırım talebindeki hızlı büyüme eğilimi mevsimsellikten arındırılmış verilerle de desteklenmektedir.

2005 yılının ilk üç aylık döneminde yıllık bazda sınırlı bir oranda artış gösteren özel sektör makine-teçhizat yatırımlarının bu dönemde geçen yılın aynı dönemindeki kuvvetli baz etkisine rağmen yıllık yüzde 13,6 gibi yüksek bir oranda artarak yatırımlarındaki güçlü büyüme eğilimine destek vermesi, toplam yatırım harcamalarının büyüme açısından ön plâna çıkmasında önemli katkı sağlamıştır.

Yılın üçüncü üç aylık dönemine ilişkin göstergeler incelendiğinde ise, Temmuz-Ağustos döneminde makine-teçhizat imalatının geçen yılın aynı



dönemine kıyasla yüzde 7,3 oranında gerilediği görülmektedir. Ancak, makine-teçhizat imalatının mevcut eğilimini koruması halinde, Ağustos ayında baz etkisinin ortadan kalkması ile birlikte yılın kalan döneminde yeniden pozitif büyüme oranları sergilemesi beklenmektedir. Bunun yanı sıra, Temmuz-Ağustos döneminde elektrikli makine imalatının ve sermaye malları ithalatının geçen yılın aynı dönemine kıyasla sırasıyla yüzde 23,1 ve yüzde 23,5 oranlarında artış göstermesi, makine-teçhizat yatırımı talebinin yılın üçüncü üç aylık döneminde de sürdüğüne işaret etmektedir. Yılın üçüncü üç aylık dönemde yurt içine yapılan ticari araç satışlarının geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 13,7 oranında artması da güçlü yatırım eğilimini destekler niteliktedir. Öte yandan, TCMB İYA yatırım eğiliminin yıl başından bu yana sergilediği düşüş eğiliminin tersine dönerek Eylül ayında ulaştığı seviye yatırımcı güveni açısından olumlu bir göstergedir (Grafik 3.1.5).

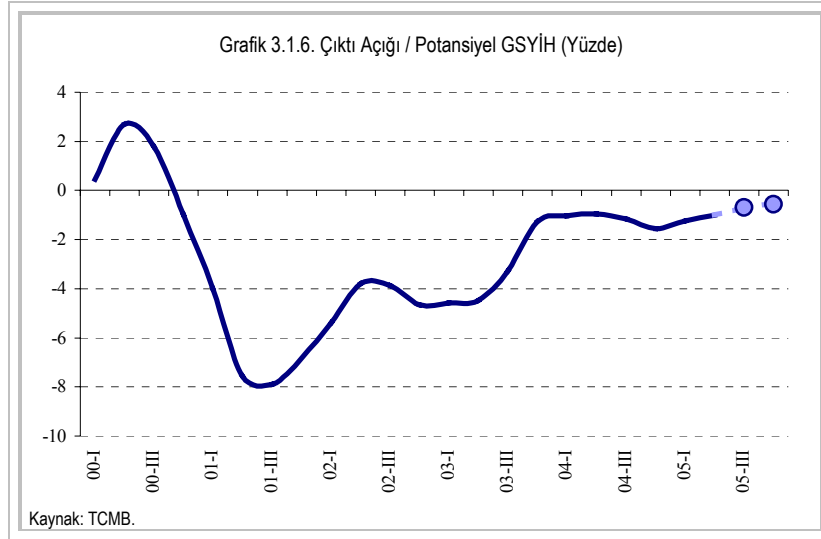


Makine-teçhizat yatırımlarının yanı sıra, inşaat sektörüne ara girdi sağlayan sektörlerdeki son dönem gelişmeleri incelendiğinde, metalik olmayan diğer mineral maddeler ve metal eşya üretimlerinin Temmuz-Ağustos döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre sırasıyla yüzde 8 ve yüzde 80,7 oranlarında arttığı görülmektedir. Bu çerçevede, inşaat yatırımlarındaki artış eğiliminin sürdüğü düşünülmektedir.<sup>1</sup> Yılın ikinci üç aylık dönemi itibarıyla yapı ruhsatlarının geçen yılın aynı dönemine göre yüksek bir oranda artması da bu düşüncüyü destekler niteliktedir. Dolayısıyla mevcut veriler, toplam yatırım harcamalarının yılın üçüncü üç aylık döneminde de artmaya devam edeceğine işaret etmektedir.

Mevcut veriler, toplam yatırım harcamalarının yılın üçüncü üç aylık döneminde de artmaya devam edeceğine işaret etmektedir.

<sup>1</sup> İnşaat sektöründeki gelişmelere ilişkin ayrıntılı bir değerlendirme için bkz. Kutu 3.1.

Buraya kadar özetlenen bilgiler, yılın ilk üç aylık dönemine kıyasla ikinci üç aylık dönemde toplam nihai yurt içi talep kompozisyonunda yatırımlar lehine önemli bir değişime işaret etmekte ve bu eğilimin yılın üçüncü üç aylık döneminde de sürdüğüne ilişkin sinyaller içermektedir. Ekonomik büyümenin yatırım kaynaklı tabanı genişlediği ölçüde verimlilik artışları desteklenecek ve yurt içi talep büyümesinin enflasyon üzerindeki olası baskısı sınırlı kalacaktır. Yatırım harcamalarındaki artışların sürmesi, verimlilik kanalıyla birim ücretlerdeki düşük düzeylerin önümüzdeki dönemde de korunacağı yönünde sinyal vermektedir. Bununla birlikte, arz-talep dengesi değerlendirilirken, çıktı açığı, kapasite kullanım oranları ve işgücü piyasasının mevcut durumuna ilişkin göstergeler de dikkate alınmalıdır.



Üretim açığına ilişkin tahminler, 2005 yılı ikinci üç aylık dönemi itibarıyla Türkiye ekonomisindeki üretim düzeyinin enflasyonist baskı yaratacak düzeyde olmadığını göstermektedir. Üretim açığının yılın ikinci yarısına doğru az da olsa kapanacağı, ancak negatif düzeylerini koruyacağı tahmin edilmektedir (Grafik 3.1.6). Mevcut üretimin halen potansiyel üretim düzeyinin altında bulunması, kapasite kullanım oranlarının henüz yüksek bir düzeyde bulunmaması ve işsizlik oranının 2005 yılının ikinci üç aylık dönemi itibarıyla yüzde 9,2 gibi yüksek bir oranda seyretmesinin ücretler üzerindeki baskılayıcı etkisi göz önüne alındığında, mevcut talep koşullarının fiyatlar üzerinde baskı yaratacak düzeyde olmadığı düşünülmektedir. Ancak, talep koşullarının enflasyondaki düşüş sürecine verdiği desteğin geçtiğimiz üç yıla kıyasla zayıfladığı bir gerçektir.

Mevcut talep koşullarının, fiyatlar üzerinde baskı yaratacak düzeyde olmadığı düşünülmekle birlikte, enflasyondaki düşüş sürecine verdiği desteğin geçtiğimiz üç yıla kıyasla zayıfladığı bir gerçektir.

Diğer yandan, kredi genişlemesinin enflasyon açısından yansımaları önemini devam ettirmektedir. Kredi kullanımındaki yüksek oranlı artışlar belirli mal gruplarına yönelik tüketim talebinin bazı dönemlerde hızlanmasına yol açmaktadır. 2004 yılının ilk yarısında yaşanan talep canlanması buna güzel bir örnek teşkil etmektedir. Ancak, gelirlerin kontrollü bir biçimde arttığı bir ortamda, hızlı kredi genişlemesinin gelecek dönem tüketimini sınırlayıcı bir etkisi olabilecektir. Aksi takdirde, hane halkı borçluluk düzeyindeki artışlar bankacılık sektörü açısından bir risk unsuru olacaktır. Dolayısıyla mali disiplin ve kontrollü para politikasının devamı, hem finansal istikrar, hem de fiyat istikrarı açısından önem taşımaktadır.

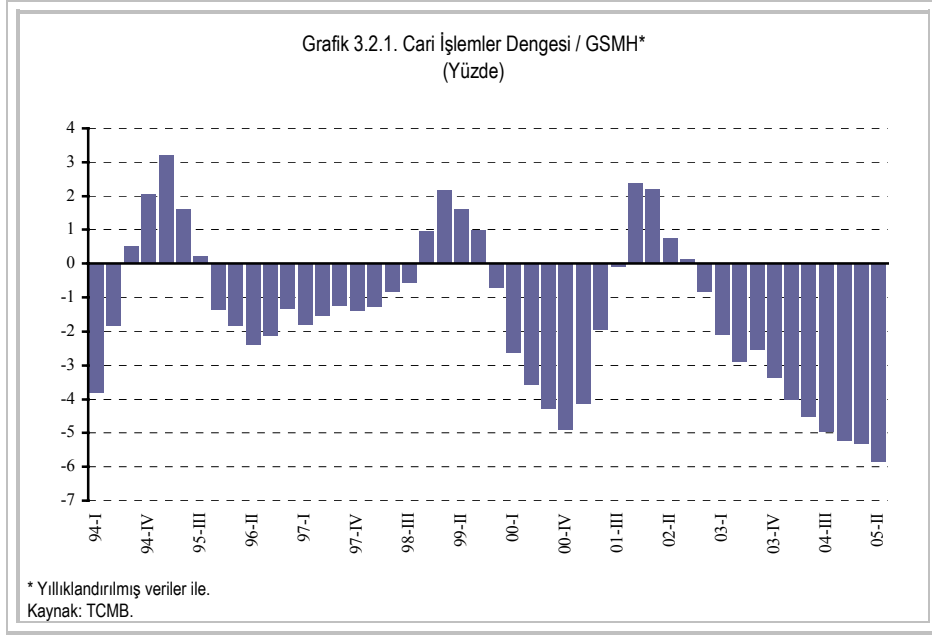
Petrol fiyatlarındaki artışların uzun süre devam ederek "kalıcı" bir hal alması durumunda bekleyişleri bozabilecek olması, 2006 yılı enflasyon hedefi açısından risk oluşturmaya devam etmektedir.

2006 yılı enflasyon hedefi açısından önemli olan bir diğer gelişme ise uluslararası ham petrol fiyatlarında gözlenen artışlardır. Petrol fiyatlarındaki artışların enflasyon üzerindeki doğrudan etkisinin yanında özellikle girdi maliyetleri ve bekleyişler yoluyla dolaylı etkileri de bulunmaktadır. Doğrudan etkilerin, uluslararası ham petrol fiyatlarının enflasyon üzerindeki toplam etkilerinin yalnızca küçük bir kısmını oluşturduğu dikkate alındığında dolaylı etkilerin öngörülebilmesi önem kazanmaktadır. Önceki raporlarda da tanımlandığı üzere, girdi maliyetleri kanalı "birincil" dolaylı etkileri, bekleyişler kanalı ise "ikincil" dolaylı etkileri ifade etmektedir. Akaryakıt ürünlerinin girdi olarak en yoğun şekilde kullanıldığı sektörler gözönüne alınarak yapılan doğrudan ve birincil dolaylı etkilere ilişkin tahminler, 2005 yılı enflasyon hedefi açısından bir tehdit yaratmamaktadır. Ancak, orta vade enflasyon eğilimi açısından daha önemli olan nokta, petrol fiyat artışlarının sürmesi durumunda, bekleyişlerin bozulması yoluyla fiyatlama davranışını değiştirebilecek "ikincil" etkilerin devreye girmesidir. Bu açıdan düşünüldüğünde, TCMB İYA göstergelerinden gelecek on iki aylık döneme ilişkin enflasyon beklentisinin gerilemeye devam ediyor olması, petrol fiyat şokunun "geçici" olarak algılandığını ve sözü edilen bekleyiş etkisinin gerçekleşmediğini göstermektedir. Ancak, petrol fiyatlarındaki artışların uzun süre devam ederek "kalıcı" bir hal alması durumunda bekleyişleri bozabilecek olması, 2006 yılı enflasyon hedefi açısından risk oluşturmaya devam etmektedir.

### 3.2. Dış Talep

2005 yılının ilk yarısında cari işlemler dengesi 13,3 milyar ABD doları açık vermiştir. Yıllıklandırılmış veriler ile incelendiğinde, 2004 yılının

ikinci yarısı ile 2005 yılının ilk yarısını kapsayan dönemde cari açık GSMH'nin yüzde 5,9'u olarak gerçekleşmiştir (Grafik III.2.1). Temmuz-Ağustos döneminde cari açığın 2,5 milyar ABD doları olarak gerçekleşmesiyle, 2005 yılının ilk sekiz ayında cari açık 15,8 ABD dolarına ulaşmıştır. Bu dönemde, turizm gelirleri artmış ancak artan dış ticaret açığı cari işlemler açığının belirleyicisi olmuştur.



DİE tarafından açıklanan verilere göre, 2005 yılının ilk sekiz ayında ihracat, geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 17,4 oranında artmıştır. Türkiye İhracatçılar Meclisi (TİM) verileri Eylül ayında ihracatın yüzde 20,3 oranında arttığını göstermektedir. İhracattaki artış eğiliminin, 2004 yılındaki artış oranının gerisinde kalmakla birlikte devam ettiği görülmektedir.

2005 yılının ilk sekiz aylık döneminde ithalat yüzde 20,7 oranında artmıştır. İthalat artışında ara malı ithalatındaki artışın etkili olduğu görülmektedir. Ara malı ithalatındaki artış oranı yüzde 24,8 olurken sermaye malı ithalatındaki artış oranı yüzde 14,8, tüketim malı ithalatındaki artış oranı ise yüzde 7,5 olarak gerçekleşmiştir. İthalat artışlarında, artan petrol fiyatlarının etkisiyle, ham petrol, doğalgaz ve rafine edilmiş petrol ürünleri ithalatındaki yüksek oranlı artışların etkili olduğu görülmektedir. Bu kalemler dışarıda bırakıldığında, yılın ilk sekiz ayındaki yıllık ithalat artış oranı yüzde 16,5 olarak gerçekleşmiştir.

2005 yılının ilk sekiz aylık döneminde ithalat ara malı ağırlıklı olarak artmaya devam etmiştir. Artan petrol fiyatları ithalat artışına önemli ölçüde katkıda bulunmuştur.

Maliye Bakanlığı tarafından açıklanan ithalat vergisi rakamları, Eylül ayında da ithalatın artmaya devam ettiğini göstermektedir.

Tüketim malları ithalatındaki artış oranının nispeten düşük bir düzeyde kalması, artan cari açığın tüketimde aşırı bir canlanmanın yansıması olmadığını göstermektedir. Diğer taraftan finansman kalemleri incelendiğinde ise, doğrudan yabancı sermaye yatırımlarındaki ve uzun vadeli kredi kullanımındaki artış eğilimi dikkat çekmektedir.

### 3.3. Maliyetler

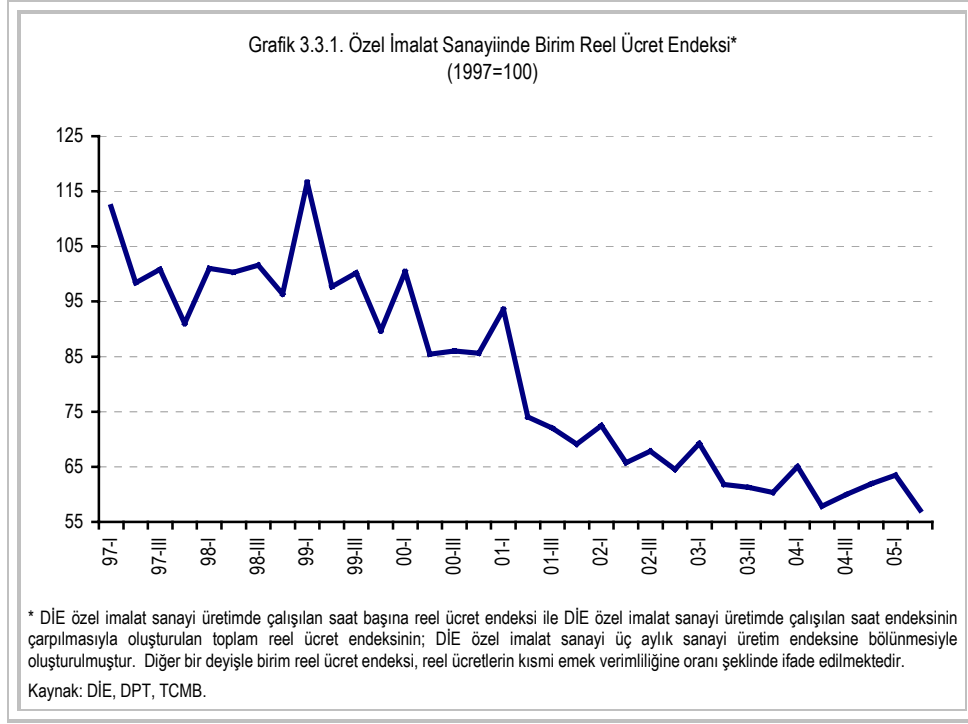
2005 yılının ikinci üç aylık döneminde imalat sanayii istihdamı geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 1,6 oranında azalmıştır. Kamu imalat sanayii istihdamındaki hızlı gerileme süreci bu dönemde de devam etmiştir. Özel imalat sanayiinde, 22 alt sektörün 14'ünde istihdam artmasına karşın, istihdam içinde yaklaşık üçte bir paya sahip olan tekstil, giyim ve deri sektörlerindeki yüksek oranlı istihdam gerilemesi imalat sanayii istihdamının azalmasına neden olmuştur. Bu dönemde, üretimde çalışılan saat başına reel ücret ve üretimde çalışılan saat başına verimlilik endeksleri sırasıyla yüzde 2,1 ve yüzde 4,3 oranında yükselmiştir (Tablo III.3.1).

2005 yılının ilk yarısında verimlilik ve reel ücret gelişmeleri işgücü maliyetlerindeki olumlu seviyelerin devam ettiğine işaret etmektedir.

	2003	2004					2005	
	Yıllık	I	II	III	IV	Yıllık	I	II
<b>İstihdam<sup>(1)</sup></b>	1,8	0,7	2,7	2,2	2,2	2,0	1,9	-1,6
Kamu	-6,8	-13,6	-11,0	-9,6	-9,7	-11,0	-10,2	-7,8
Özel	3,1	2,4	4,5	3,7	3,6	3,6	3,1	-1,1
<b>Ücret<sup>(2)</sup></b>	-1,9	0,2	5,1	3,4	1,6	2,5	3,2	2,1
Kamu	-5,3	2,9	7,7	5,6	2,9	4,7	8,7	5,4
Özel	0,6	2,5	7,5	5,3	3,9	4,8	3,5	2,0
<b>Verimlilik<sup>(3)</sup></b>	7,2	8,5	13,6	6,4	1,6	7,3	5,1	4,3
Kamu	8,1	14,8	13,1	5,6	8,5	10,5	7,0	12,6
Özel	7,9	9,0	15,0	7,6	1,2	8,0	6,1	3,3
<b>Kazanç<sup>(4)</sup></b>	-6,3	-0,6	3,7	1,5	-0,5	1,3	3,1	2,6
Kamu	-5,6	-0,6	9,2	1,2	2,5	3,2	10,6	3,3
Özel	-4,7	2,6	5,8	4,6	2,3	4,3	3,2	3,0

(1) DİE İmalat Sanayiinde Üretimde Çalışanlar Endeksi, 1997=100.  
(2) DİE Dönemler İtibariyle Üretimde Çalışılan Saat Başına Reel Ücret Endeksi, 1997=100.  
(3) DİE Dönemler İtibariyle Üretimde Çalışılan Saat Başına Kısmi Verimlilik Endeksi, 1997=100.  
(4) DİE Dönemler İtibariyle Üretimde Çalışan Kişi Başına Reel Kazanç Endeksi, 1997=100.

Özel imalat sanayiinde, reel ücretlerin kısmi emek verimliliğine oranı şeklinde ifade edilen birim reel ücret endeksi, geçen yılın aynı dönemine göre 0,7 puan düşmüştür (Grafik 3.3.1). Birim reel ücretlerdeki gerileme sürecinin, önceki dönemlere kıyasla azalmakla birlikte, devam ettiği gözlenmektedir.



Temmuz ve Ağustos aylarına ilişkin üretim verileri ile Eylül ayına ilişkin beklentiler, 2005 yılının üçüncü üç aylık döneminde, imalat sanayii üretimindeki yıllık artış oranının yılın ikinci çeyreğine kıyasla artacağına işaret etmektedir. İstihdamdaki artış oranının üretim artışının gerisinde kalmasına bağlı olarak verimliliğin artmaya devam edeceği düşünülmektedir.

Kamu sektörünün 2006 yılı için ücretlendirme politikasına bakıldığında, işçi ücretlerine yapılan zammın enflasyon hedefine yakın bir oranda olduğu görülmektedir.<sup>2</sup> Memur maaşlarına ise 2006 yılının ilk ve ikinci yarısı için yüzde 2,5 oranında zam yapılması ve düşük gelir grubunun maaşlarına Ocak ve Temmuz aylarında 40'ar YTL iyileştirme yapılması planlanmaktadır. Maliye Bakanlığı'ndan yapılan açıklamaya göre 2006 yılında ortalama memur maaşının yüzde 12,7 oranında artması beklenmektedir.<sup>3</sup> Ortalama memur maaşında gerçekleşen artışın iç talepte sınırlı bir etkisi olması beklenmektedir. Özel sektördeki ücret artışlarının kamu işçilerinin ücret artışına paralel gerçekleşmesi durumunda 2006 yılında ücret kaynaklı bir maliyet baskısının olmayacağı düşünülmektedir.

Özel sektördeki ücret artışlarının kamu işçilerinin ücret artışına paralel gerçekleşmesi durumunda 2006 yılında ücret kaynaklı bir maliyet baskısının olmayacağı düşünülmektedir.

<sup>2</sup> 2005 yılı Temmuz ayında imzalanan protokole göre, kamu işçilerinin ücretlerine sözleşmenin ikinci yılının birinci ve ikinci altı aylık dönemlerinde yüzde 3 oranında zam yapılacaktır. Ancak, ilgili dönemlerde TÜFE'nin zam oranlarını aşması durumunda, birinci altı ay farkın yüzde 80'i, ikinci altı ay farkın tamamı ücretlere yansıtılacaktır.

<sup>3</sup> T.C. Maliye Bakanlığı, "2006 Yılı Bütçe Sunuş Konuşması (TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu)", 28 Ekim 2005, sf. 44.

Petrol başta olmak üzere hammadde fiyatlarındaki yüksek seviyenin devam etmesi enflasyon üzerinde risk oluşturmaktadır.

Ücretler dışında maliyetleri etkileyen diğer bir unsur olan hammadde fiyatlarındaki olumsuz gidişat yavaşlamakla birlikte yıllık bazda bakıldığında devam etmektedir (Tablo 3.3.2). Özellikle ham petrol fiyatlarında yıllık olarak yüzde 50'ye varan artış gerçekleşmiştir. Türk lirasının güçlü konumu, petrol fiyatlarındaki artışın iç piyasaya tam olarak yansımaları engellemiştir. Buna rağmen, petrol fiyatlarının doğrudan ve birincil dolaylı etkileri görülmeye başlamıştır. Petrol fiyatlarının bulunduğu yüksek seviye önümüzdeki dönemde enflasyon hedefi açısından bir risk oluşturmaktadır. Sonuç olarak, maliyetleri oluşturan bileşenlerden ücretler enflasyon açısından olumlu düzeyini korumakta, buna karşılık petrol başta olmak üzere hammadde fiyatlarındaki yüksek seviyenin devam etmesi enflasyon üzerinde risk oluşturmaktadır.

Tablo 3.3.2. Üretim Maliyetlerine İlişkin Göstergeler

	2003		2004				2005		
	Yıllık	I	II	III	IV	Yıllık	I	II	III
İthalat Birim Değer Endeksi	100,0	111,4	112,7	116,6	123,3	116,0	125,3	123,6 <sup>(1)</sup>	122,0 <sup>(1)</sup>
Ham Petrol Fiyatları (\$/Varil)	27,0	30,0	32,0	36,7	39,6	34,6	41,7	47,6	55,3 <sup>(2)</sup>
Metal Fiyatları Endeksi	98,2	130,0	130,2	133,8	141,9	134,0	161,5	163,5	167,2 <sup>(1)</sup>

(1) 2005 yılının üçüncü üç aylık dönemine ilişkin veri Temmuz-Ağustos dönemini kapsamaktadır.

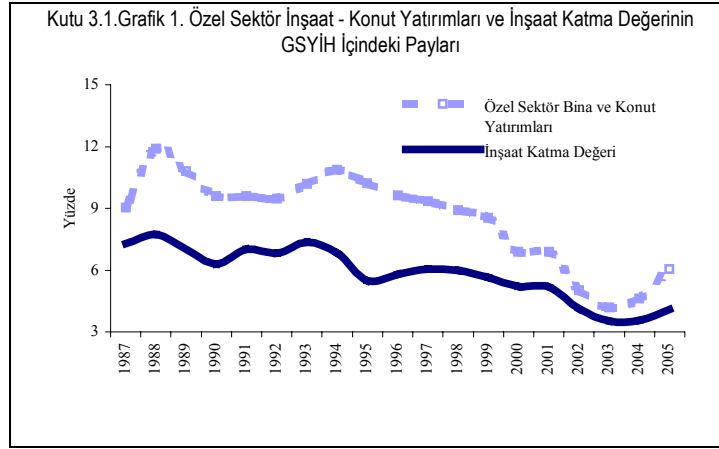
(2) Ağustos ve Eylül değerleri için tahmin kullanılmıştır.

Kaynak: DIE, DPT, IFS.

### KUTU 3.1. İNŞAAT SEKTÖRÜ ÜRETİMİ VE KONUT ARZI

Uzun yıllar durgunluk içinde bulunan inşaat sektörü, 2003 yılı sonundan itibaren canlanmaya başlamıştır. Özel kesimin bina ve konut yatırımları, 1996 yılından itibaren küçülme eğiliminde olmuş, 2003 yılının son çeyreğinden itibaren ise hızla büyümeye başlamış ve GSYİH içindeki payı artmaya başlamıştır (Kutu 3.1.Grafik 1). Söz konusu artışta, kredi imkanlarının genişlemesi ve faiz oranlarındaki düşüşün yanı sıra ekonomik istikrarın önemli ölçüde sağlanmasının, ertelenmiş talebi harekete geçirerek etkili olduğu düşünülmektedir. Bina ve konut yatırımlarının canlanmasıyla birlikte inşaat katma değeri hızlı bir büyüme kaydetmiştir. Sektörün canlanmasında talep yönlü gelişmeler etkili olmuş ve buna bağlı olarak konut fiyatları hızlı bir artış içine girmiştir. Son yıllardaki gelişmeler ertelenmiş konut talebinin hareketlenmesine olanak tanımış ve konutun bir yatırım aracı olarak ön plana çıkmasına neden olmuştur. Bu gelişmeler, konut arzını artıran bir süreci desteklemiştir. İpoteğe dayalı konut finansman yöntemiyle (mortgage) konut sahibi olmaya olanak tanıyan yasal altyapının oluşturulmasının, arz sürecinin daha sağlıklı zeminlere oturmasına imkan tanıyacağı düşünülmektedir.

Türkiye’de tarihsel olarak inşaat sektörünün küçüldüğü dönemler, genellikle Gayri Safi Yurt İçi Hasılanın (GSYİH) küçüldüğü dönemlere denk düşmektedir. Ekonomik faaliyetlerin önemli ölçüde daraldığı 1994, 1999 ve 2001 yıllarında inşaat katma değeri hızla küçülmüştür. Ancak, bu dönemlerde sektörün tekrar büyümeye başlaması GSYİH’ya göre gecikmeli olarak gerçekleşmiştir. Örneğin, 2001 yılında yaşanan krize bağlı olarak inşaat sektörü katma değeri küçülmeye başlamış, 2002-2003 yıllarında ekonominin tekrar büyüme eğilimine girmesine rağmen sektörün katma değeri ancak 2003 yılı sonunda artma eğilimine girmiştir. 2005 yılının ilk yarısında ise inşaat sektörü katma değerindeki büyüme oranı oldukça yüksek seviyelerde gerçekleşmiş ve dolayısıyla bu sektörün katma değerinin GSYİH içindeki payı artış eğilimine girmiştir.



Konut arzını öncüleyen en önemli göstergelerden biri yapı ruhsatı istatistikleridir. 1994 yılından sonra ve özellikle 1999 yılı depremi ve 2001 yılındaki kriz süreciyle birlikte, nüfus artışına karşın, konutlar için alınan yapı ruhsatlarında kayda değer bir artış gerçekleşmemiştir. Yapı ruhsatı verilen daire sayısında uzun yıllar görülen gerilemeden sonra 2003 yılından itibaren yüksek oranlı artışlar gözlenmektedir. Diğer yandan, yapı kullanım izinleri, konut üretimindeki bu canlılığın konut arzına ancak 2005 yılında sınırlı miktarda yansadığını göstermektedir (Kutu 3.1.Tablo.1). Dolayısıyla, inşaat sektöründeki canlanmaya karşın konut arzı halen ertelenmiş talebi karşılayacak düzeye ulaşmamıştır. Ekonomik belirsizliklerin azalmasıyla birlikte yatırım harcamalarının artması da, sanayi ve ticaret binaları inşaatlarının konut kadar olmasa da artmasını sağlamış ve inşaat sektörü katma değerinin büyümesine katkıda bulunmuştur.



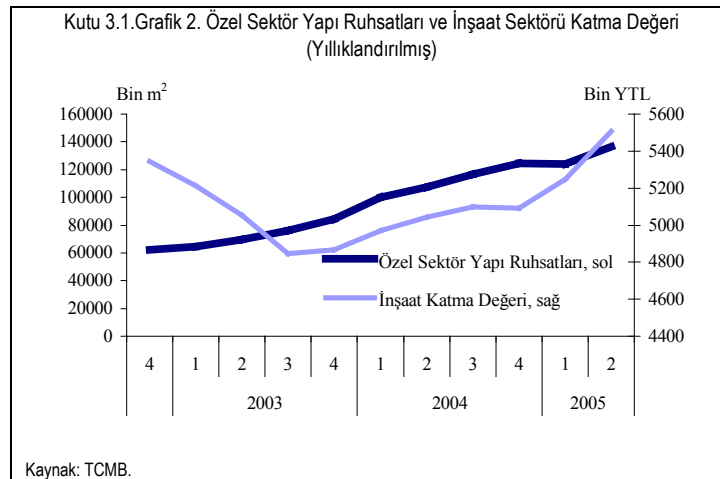
Kutu 3.1.Tablo 1. Yıllar İtibariyle Konut Üretimi (Yapı Ruhsatları ve Kullanma İzinlerine Göre)

Yapı Ruhsatlarına Göre			Kullanım İzinlerine Göre	
Daire Sayısı	Yıllık % Değişim		Daire Sayısı	Yıllık % Değişim
1990	381.408	-7,7	232.018	-7,4
1991	392.943	3,0	227.471	-2,0
1992	467.024	18,9	268.804	18,2
1993	548.129	17,4	269.695	0,3
1994	523.791	-4,4	245.610	-8,9
1995	518.236	-1,1	248.946	1,4
1996	454.295	-12,3	267.306	7,4
1997	464.117	2,2	277.056	3,6
1998	414.573	-10,7	219.737	-20,7
1999	339.446	-18,1	215.613	-1,9
2000	315.162	-7,2	245.155	13,7
2001	279.616	-11,3	243.464	-0,7
2002	145.397	-48,0	166.318	-31,7
2003	202.237	39,1	162.776	-2,1
2004	323.927	60,2	160.116	-1,6
2005*	204.094	57,4	86.593	18,6

\* İlk altı aylık dönem itibariyle.

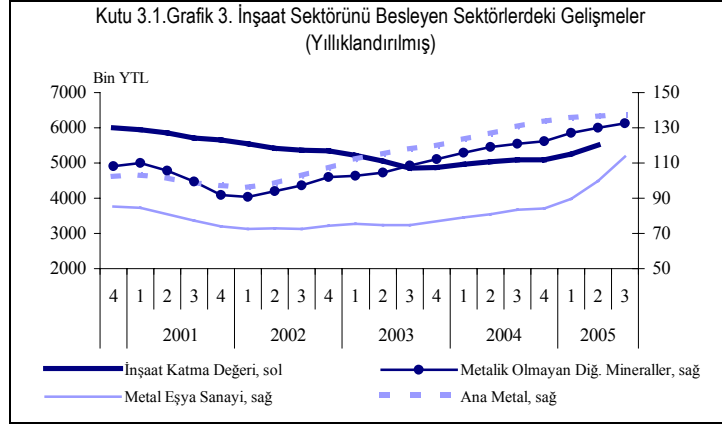
Kaynak: DPT.

DİE tarafından özel sektör inşaat sektörü katma değeri hesaplanırken, yapı ruhsatı verilen bir inşaatın en fazla 5 yıl içinde bitirileceği varsayılmaktadır. DİE'nin kullandığı yöntemle göre, bir yıl için hesaplanan inşaat sektörü katma değerinde, önceki iki yılda inşaat ruhsatı alınan binaların toplam yüzölçümü de önemli bir oranda yer almaktadır.<sup>1</sup> Dolayısıyla, 2003 ve 2004 yıllarında alınan ruhsatlardaki artış, 2005 yılında gözlenen inşaat sektörü katma değeri büyümesini öncüleemektedir. Diğer bir deyişle, yapı ruhsatlarındaki hareketler, milli hesaplardaki inşaat istatistiklerine gecikmeli olarak yansımaktadır (Kutu 3.1.Grafik 2). Bu çerçevede, ruhsat miktarındaki artışın 2005 yılının ilk yarısında da devam etmesi, inşaat sektörü katma değerindeki büyümenin önümüzdeki dönemde de devam edeceğine işaret etmektedir.



Öte yandan, inşaat sektöründeki canlanmanın, metalik olmayan diğer mineral maddeler başta olmak üzere, metal eşya, ana metal gibi imalat sanayinin birçok alt sektörünün üretimine katkısı bulunmaktadır. Nitekim, inşaat sektörüne ara girdi sağlayan sektörlerdeki gelişmeler ile inşaat katma değerine arasındaki güçlü ilişki Kutu 3.1.Grafik 3'te açıkça görülmektedir. Dolayısıyla inşaat sektörünün, sektörler arası ilişkiler bağlamında, büyümeye önümüzdeki dönemde de önemli oranda katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

<sup>1</sup> Detaylı bilgi için bkz. DİE, "Gayri Safi Milli Hasıla Kavram, Yöntem ve Kaynaklar", Yayın No. 1710, Kasım 1994.



Ekonomideki istikrarın kalıcı olarak sağlanması, faiz oranlarının düşmesiyle birlikte konut sahipliği cazip hale gelmiştir. Bu çerçevede, 2006 yılında uygulanmaya başlanılması düşünülen ipoteye dayalı konut finansman sisteminin inşaat sektöründeki canlılığı desteklemesi beklenmektedir. Bu bağlamda, önümüzdeki dönemde ertelenmiş konut ihtiyacını karşılamak ve hızlı şehirleşmeye cevap vermek üzere bina ve konut yatırımlarındaki artışların süreci tahmin edilmektedir. Bu gelişmeler, inşaat katma değerinin ekonomik faaliyetler içindeki payının artmaya devam edeceğine işaret etmektedir. Yukarıda vurgulandığı üzere, Türkiye ekonomisi bu payın zaman içinde 1990'lı yıllarda gerçekleşen düzeyinin üzerine çıkmasını gerektiren koşullara sahiptir.

#### İNŞAAT SEKTÖRÜNDEKİ GELİŞMELER VE İŞGÜCÜ PİYASASI

Konut sektöründeki gelişmelerin işgücü piyasasına yansımaları, Avrupa Birliği'ne tam üyelik döneminde Türkiye ekonomisinin Avrupa Birliği ülkelerine yakınsama sürecinin hızlanacağı da göz önüne alınarak değerlendirilmelidir. Bu süreçte, tarımsal işgücünün sanayi ve hizmetler sektörlerine kayma sürecinin hızlanması da söz konusu olacaktır. Artan nüfus ve şehirleşme ihtiyacına bağlı olarak konut talebinin daha da canlanacağı, buna bağlı olarak bina ve konut yatırımlarının ve inşaat faaliyetlerindeki artışın devam edeceği ve bu gelişmenin büyümeyi ve istihdamı destekleyen faktörlerden biri olacağı düşünülmektedir.

Son dönemde inşaat sektörü katma değerinin artmasına paralel olarak sektörün istihdamında da hızlı artışlar meydana gelmiştir. İnşaat sektörünün 2004 yılı itibarıyla toplam istihdam içindeki payı yüzde 5'e yaklaşmıştır (Kutu 3.1.Grafik 4). Dolayısıyla, Türkiye'nin istihdam ve işsizlik sorununun çözümünde tek başına inşaat sektörünün katkısı sınırlı olmaktadır. Ancak, önümüzdeki dönemde inşaat sektörünün canlılığını sürdürmesi ve tarım sektörünün istihdam içindeki payının azalmaya devam etmesi beklendiğinden, tarımsal işgücünün sanayi ve hizmetler sektörüne geçişi aşamasında inşaat sektörünün önemli rol oynayacağı ve inşaat sektörü istihdamının toplam istihdam içindeki payının artacağı düşünülmektedir.



(Sayfa düzeni nedeni ile boş bırakılmıştır)

## 4. Mali Piyasalardaki Gelişmeler ve Para Politikası

Şubat 2001 krizinden sonra uygulamaya konulan ekonomik programın bugüne kadar kararlılıkla yürütülmesi sonucunda makroekonomik istikrarın büyük ölçüde sağlandığı ve belirsizliklerin azaldığı bir ortamdan bahsetmek mümkün hale gelmiştir. Özel sektöre dayalı yüksek büyüme performansı, verimlilik ve istihdam artışı, enflasyon dinamikleri ve fiyatlama davranışlarında enflasyondaki düşüş sürecini kalıcı hale getirecek bir değişimin yaşanması, Türkiye'nin iç ve dış şoklara karşı kırılabilirliğinin azaldığı bir yapısal dönüşüm sürecini işaret etmektedir. Bu süreçte, para ve kur politikasının yürütülmesinden sorumlu bağımsız bir kurum olarak Merkez Bankası, birincil amacı olan fiyat istikrarı hedefine ulaşmak için kısa vadeli faiz oranlarını temel politika aracı olarak en etkin şekilde kullanmaya çalışmış ve kararlı duruşu ile enflasyon oranlarını belirlenen hedefler dahilinde tutmayı başarmıştır. Daha açık bir ifade ile, yukarıda sözü edilen dönüşümün bir sonucu olarak yoğun sermaye girişlerinin yaşandığı bir dönemde Merkez Bankası, bir yandan dalgalı kur rejimi ile çelişecek uygulamalardan kaçınmaya çalışırken, diğer yandan da enflasyon hedefi ile tutarlı faiz politikasını sürdürmüştür. Bugün gelinen noktada Merkez Bankası, gerekli önkoşulların çok büyük ölçüde sağlandığı inancıyla, 2006 yılı başından itibaren açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçmeye hazırlanmaktadır.<sup>1</sup>

Merkez Bankası, gerekli önkoşulların çok büyük ölçüde sağlandığı inancıyla, 2006 yılı başından itibaren açık enflasyon hedeflemesi rejimine geçmeye hazırlanmaktadır.

Merkez Bankası'nın 20 Aralık 2004 tarihli "2005 Yılında Para ve Kur Politikası" başlıklı duyurusunda da dile getirildiği üzere, açık enflasyon hedeflemesi döneminde, temel iletişim aracı olarak, üç ayda bir yayınlanmakta olan "Para Politikası Raporu"nun yerini "Enflasyon Raporu" alacaktır. Bu nedenle, Para Politikası Raporu'nun bu sayısında, güncel dönem para politikası gelişmelerinin yanı sıra geçmiş dönemlerde öne çıkan konular ışığında, bu güne kadar uygulanan para ve kur politikası ile ilgili çerçeveye de özetlenecektir.

### 4.1. TCMB Para Politikası

2001 yılında, 1211 sayılı Merkez Bankası Kanunu'nda değişiklik yapan 4651 sayılı kanun ile, Merkez Bankası'nın temel amacı fiyat istikrarına ulaşmak olarak belirlenmiş ve bu hedefe ulaşmak için Banka, para

<sup>1</sup> Yeni rejimin operasyonel çerçevesi ve karar alma mekanizması ile ilgili detaylar Aralık ayı içinde kamuoyuna açıklanacaktır.

politikası uygulanmasında bağımsız kılınmıştır. Merkez Bankası, mevcut örtük enflasyon hedeflemesi stratejisi altında, kısa vadeli faiz oranlarını temel para politikası aracı olarak kullanmakla birlikte, IMF ile yürütülmekte olan program çerçevesinde, parasal performans kriterleri ile gösterge niteliğindeki hedefleri de gözetmiştir. Bilindiği gibi, IMF ile yürütülmekte olan programın şartlılık uygulamasına yönelik düzenlemelerin parasal ayağını, net uluslararası rezerv miktarı için taban, para tabanı ve net iç varlıklar miktarı için tavan olarak belirlenen performans kriteri ve gösterge niteliğindeki hedefler oluşturmaktadır.

Enflasyonun düşmekte ve mali derinleşmenin artmakta olduğu bir ortamda, para talebini tahmin etmek güçleşmekte, ve parasal büyüklükler standart para talebi ilişkisi ile öngörülen miktarlardan daha hızlı artabilmektedir. Buna paralel olarak, niyet mektuplarında da belirtildiği üzere, parasal gösterge ve hedeflerin zaman zaman yeniden gözden geçirilmesi ve değiştirilmesi ihtiyacı doğmaktadır. Son olarak, para tabanı, net uluslararası rezervler ve net iç varlıklara ilişkin 2005 yılı hedefleri, 26 Nisan 2005 tarihli niyet mektubu ile belirlenmiştir. Buna göre daha önce para tabanı için belirlenen üst sınır değerleri ve net uluslararası rezervler için belirlenen taban değerler, 31 Aralık 2005 için gösterge niteliğinde hedefe dönüştürülmüştür. Mayıs ve Haziran aylarına ilişkin tüm hedefler tutturulmuştur. Yukarıda belirtilen gelişmelere bağlı olarak para tabanı artışının 2005 yılında da hızlı bir şekilde devam etmesi Haziran ayından itibaren 2005 yılı ikinci yarı hedeflerinin yenilenmesi gereğini ortaya çıkarmıştır. Ancak, IMF ile gözden geçirme çalışmalarının tamamlanamaması nedeniyle parasal hedeflerin yenilenmesi mümkün olmamıştır. Sonuç olarak, Eylül ayı sonu için hesaplanan para tabanı 26,8 milyar YTL olarak gerçekleşmiş ve 24,7 milyar YTL'lik üst sınırın üzerinde kalmıştır (Tablo 4.1.1).

Tablo 4.1.1. Performans Kriterleri, Gösterge Değerler Ve Gerçekleşmeleri

	Para Tabanı Üst Limit (Katrilyon TL)		Net İç varlıklar Üst Limit (Katrilyon TL)		Net Uluslararası Rezerv Seviyesi (Milyar Dolar)	
	Hedef	Gerçekleşme	Hedef	Gerçekleşme	Hedef	Gerçekleşme
31 Aralık 2004	20,9 <sup>(P)</sup>	19,19	35,0 <sup>(G)</sup>	30,12	-2,0 <sup>(P)</sup>	1,29
31 Mayıs 2005	23,6 <sup>(P)</sup>	22,98	37,7 <sup>(G)</sup>	31,32	2,0 <sup>(P)</sup>	5,84
30 Haziran 2005	23,6 <sup>(P)</sup>	22,6	37,7 <sup>(G)</sup>	23,99	2,0 <sup>(P)</sup>	10,46
30 Eylül 2005	24,7 <sup>(P)</sup>	26,8	37,8 <sup>(G)</sup>	23,7	2,7 <sup>(P)</sup>	13,2
31 Aralık 2005	25,0 <sup>(G)</sup>	-	36,4 <sup>(G)</sup>	-	3,8 <sup>(G)</sup>	-

Kaynak: TCMB  
(1) Üst sınırlar, söz konusu tarihlerdeki ve bu tarihlerin herbiri ile sona eren son beş işgünüdeki stokların ortalaması üzerinden hesaplanacaktır.  
(P): Performans kriteri ; (G): Gösterge niteliğinde hedef

Öte yandan, Merkez Bankası, para tabanındaki gelişmeleri, kesin bir hedef niteliğinden ziyade, gelecek dönem enflasyonuna dair verdiği sinyaller açısından değerlendirmektedir. Bu noktada, para tabanındaki genişlemenin nedenleri ve etkilerinin irdelenmesi faydalı olacaktır: Ekonomideki belirsizliklerin büyük ölçüde ortadan kalkması ve uygulanan ekonomik programın ve mali disiplinin kararlılıkla devam ettirilmesi sonucu ekonomide güven ortamı sağlanmış, beklentiler belirgin şekilde iyileşmiş ve risk primi düşmüştür. Faiz oranlarının düşmesi ve YTL'nin değerlendirilmesine yol açan bu sürecin doğal bir sonucu olarak, para talebinde artış meydana gelmiştir. Mali derinleşmenin artması, tasarrufların daha çok YTL cinsi yatırım araçlarına yönelmesi para tabanındaki genişlemenin bir diğer belirleyicisi olmuştur. Dolayısıyla, özellikle 2003 yılının ilk çeyreğinden itibaren para talebinde gözlenen bu gelişmeler kalıcı bir davranışsal değişikliğe işaret etmektedir.

Enflasyon hedeflemesi uygulanan ekonomilerde, para politikası aracı olarak faiz oranları kullanılmakta, parasal büyüklükler içsel olarak, para talebi tarafından, belirlenmektedir. Bu durumda, merkez bankası, enflasyon hedefi ile çelişmeyecek şekilde para talebindeki artışa eşlik etmek zorunda kalabilmektedir. Aksi takdirde, para talebi artışı (düşüşü) faizler üzerinde yukarı (aşağı) yönlü bir baskı oluşturarak merkez bankasının faiz politikasının etkinliğini azaltacaktır. Bu çerçevede, son dönemlerde Türkiye'deki parasal genişlemenin enflasyonist olmadığı düşünülmekte, ekonomik istikrardaki artıştan kaynaklanan sağlıklı bir gelişme olarak değerlendirilmektedir.

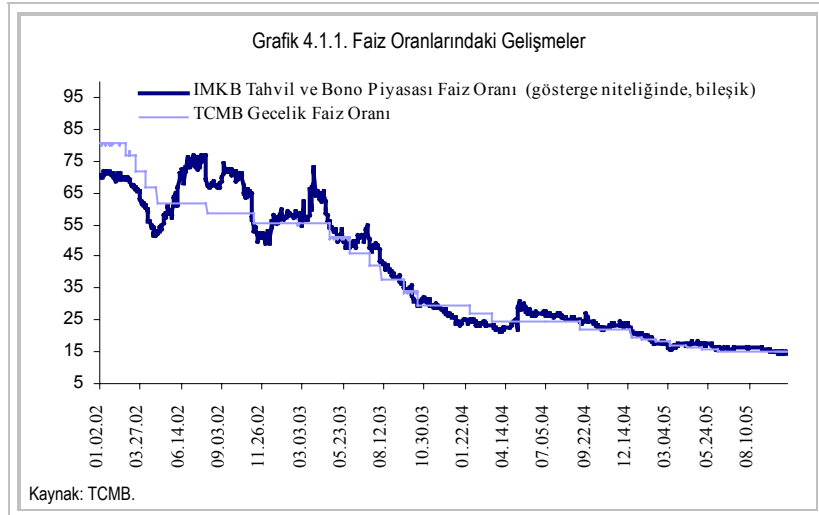
Türkiye'deki parasal genişlemenin enflasyonist olmadığı düşünülmekte, ekonomik istikrardaki artıştan kaynaklanan sağlıklı bir gelişme olarak değerlendirilmektedir.

Parasal büyüklüklerle ilgili belirtilen bu hususlar para talebinin enflasyon için bir öncü gösterge olarak kullanılamayacağını da ima etmektedir. Bu nedenle, net iç varlıklar ya da para tabanı için hedefler oluşturulması enflasyon hedeflemesi rejiminde, para politikasının etkinliğini azaltabilmektedir. Örneğin, para talebinin arttığı dönemlerde, enflasyon hedefinden bağımsız olarak faiz oranlarının artırılması söz konusu olabilmektedir. Buradan hareketle, açık enflasyon hedeflemesi rejiminde, IMF destekli programların parasal şartlılık ilkesi ile uyumlu hale getirilmesi amacıyla, net iç varlıklar ya da para tabanı alt/üst sınır değerine ilişkin kriterler yerine, gözden geçirmelerde, enflasyon performansına ilişkin göstergeler gündeme getirilmektedir. Bu itibarla, 2006 yılından itibaren Türkiye için de para tabanı ve net iç varlıklar hedefleri yerini enflasyon hedefine ilişkin göstergelere bırakacaktır.

Yukarıdaki saptamalar ışığında, örtük enflasyon hedeflemesi döneminde, para tabanını bir çıpa olarak kullanmak yerine, Merkez Bankası, temel

politika aracı olan kısa vadeli faiz oranlarına ilişkin kararlarını fiyat istikrarı temel hedefine yönelik olarak, gelecek dönem enflasyonundaki olası gelişmeleri değerlendirerek almıştır. Toplam arz-talep dengesi, maliye politikasına ilişkin göstergeler, ücret-istihdam-birim maliyet-verimlilik gelişmeleri, kamu ve özel sektörün fiyatlama davranışları, enflasyon beklentileri, olası dışsal şokların analizi ile kurum içinde yapılan enflasyon tahminlerinin hepsi, faiz kararı alınırken değerlendirilen göstergelerdir.

Bu çerçevede, örtük enflasyon hedeflemesine geçilen 2002 yılı başından 2005 yılının Temmuz ayına kadar geçen sürede, Merkez Bankası kademeli olarak faizlerin düşürülmesi yönünde karar almıştır. Bu kararları belirleyen temel unsurlar, AB ve IMF ile ilişkilerde olumlu gelişmeler ve ekonomik programın mali disiplin ve yapısal reformlardan taviz vermeden uygulanacağına olan inanç sonucu risk primi ve enflasyon beklentilerindeki kademeli düşüşler olmuştur. Bununla beraber, 2005 yılının ikinci yarısına doğru açıklanan verilerin iç talep ve gelecek dönem enflasyonu ile ilgili karışık sinyaller vermesi nedeniyle Merkez Bankası temkinli duruşunu öne çıkarmıştır. Bu çerçevede, Temmuz, Ağustos ve Eylül aylarında faiz oranlarında bir değişikliğe gidilmemiş ve gecelik borçlanma faiz oranları yüzde 14,25 seviyesinde sabit tutulmuştur. Ekim ve Kasım aylarında ise, açıklanan son verilerin talep gelişmelerinin yaratacağı enflasyon baskısının sınırlı kalma olasılığının arttığını göstermesine ve AB ile müzakere sürecinin başlamasına yönelik belirsizliklerin ortadan kalkmasına dayanarak kısa vadeli faiz oranları 0,25'er puan düşürülerek Kasım ayı itibarıyla yüzde 13,75 olarak belirlenmiştir (Grafik 4.1.1).



Merkez bankalarının faiz kararlarının, uzun vadeli faiz oranlarını değiştirerek, kredi miktarı, döviz kuru ve beklentiler tarafından şekillenen yatırım ve tüketim kararları ve fiyatlama davranışları yoluyla enflasyon üzerinde etkili olması beklenir. Bu da, büyük ölçüde aktarım mekanizmasının etkinliği ve para politikası uygulamalarının güvenilirliğiyle ilişkilidir. Şöyle ki, mali baskınlık nedeniyle şoklara karşı daha duyarlı olan ekonomilerde, yüksek ve oynak risk priminin varlığı aktarım mekanizmasının etkinliğini azaltmakta, para politikası aracı olan kısa vadeli faiz oranları ile piyasa faizleri arasında olması gereken aynı yönlü ve kuvvetli ilişkinin kurulmasına engel oluşturmaktadır. İkinci olarak, merkez bankasının kredibilitesi ve verdiği sinyallerin gücü de faiz kararlarının etkinliği üzerinde belirleyici olmaktadır.

Bu çerçevede Türkiye'deki duruma bakıldığında Merkez Bankası'nın faiz kararlarının aktarım mekanizması içindeki etkinliğinin giderek arttığını söylemek mümkündür. Ancak, özellikle geçmişte uygulanan politikalar sonucu ortaya çıkan kamu borç stokunun sürdürülebilirliği ile ilgili endişelerden kaynaklanan yüksek ve oynak risk priminin varlığı Merkez Bankası'nın kısa vadeli faizler ile ilgili kararlarının uzun vadeli faizler üzerindeki etkisini sınırlamaktadır. Daha açık bir ifade ile piyasa faiz oranları Merkez Bankası faiz oranları ile paralel bir seyir göstermekle birlikte, risk algılamalarının değiştiği günlerde Merkez Bankası faizlerinin altında ya da üzerinde seyredebilmektedir. Örneğin, iç politik gerginlikler, AB ve IMF ile ilişkiler, global likidite koşulları ve petrol fiyatları ile ilgili olumsuz haberler veya beklentiler ikincil piyasa faiz oranlarını Merkez Bankası faiz oranlarının üzerine çıkarabilmektedir. Son olarak 3 Ekim 2005 öncesinde Türkiye'nin AB ile müzakere sürecinin başlayacağına ilişkin olumlu beklentiler ve sonrasında bu konudaki belirsizliğin ortadan kalkmış olması, mevcut programın uygulanmasının yarattığı güven ortamı ile de birleşerek, ikincil piyasa faiz oranlarını Merkez Bankası faiz oranlarının altına düşürmüştür (Grafik 4.1.1).

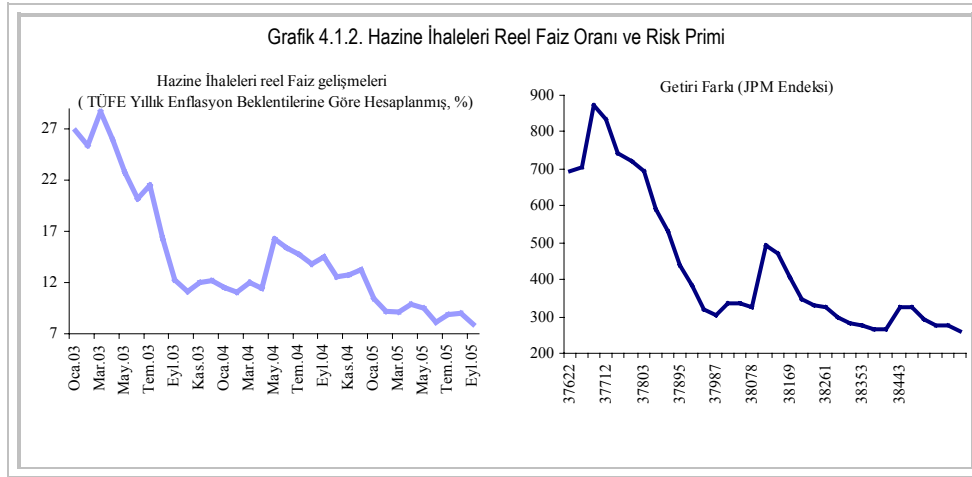
Bu noktada, döviz girişlerinin devam etmesi sonucu YTL'nin değer kazanması nedeniyle Merkez Bankası faizlerinin çok yüksek kaldığı yönünde zaman zaman ortaya atılan eleştirilere de açıklık getirmekte fayda görülmektedir. Yukarıda da vurgulandığı gibi, Merkez Bankası faiz oranlarına yönelik kararları temelde gelecek dönem enflasyonundaki olası gelişmeleri değerlendirerek vermekte ve faiz oranları ile ilgili kararlarının gerekçelerini ayrıntılı olarak kamuoyuna açıklamaktadır. Bu

Merkez Bankası'nın faiz kararlarının aktarım mekanizması içindeki etkinliğinin giderek arttığını söylemek mümkündür.

Merkez Bankası'nın, 2002 yılı başında yüzde 59 olan kısa vadeli faiz oranlarını kademeli olarak yüzde 13,75'e kadar indirmesi, çarpıcı bir düşüşe işaret etmektedir.



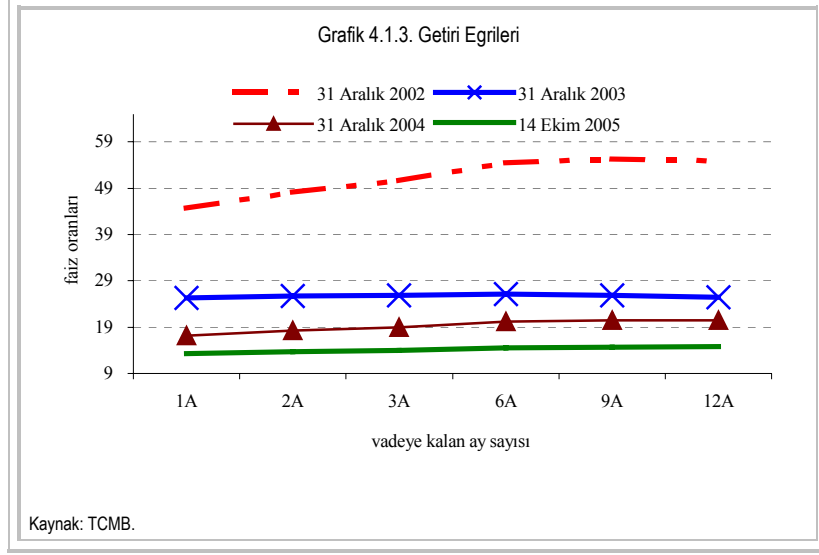
itibarla, Merkez Bankası'nın, 2002 yılı başında yüzde 59 olan kısa vadeli faiz oranlarını kademeli olarak yüzde 13,75'e kadar indirmesi, zaten çarpıcı bir düşüşe işaret etmektedir. Bunun arkasında kuşkusuz ekonomik gidişatla ilgili olumlu beklentiler yatmaktadır. Ayrıca, Türkiye'ye benzer bir yapısal reform sürecinden geçmekte olan Brezilya ile karşılaştırıldığında, faiz seviyesinin çok da yüksek olmadığını göstermektedir.<sup>2</sup> Dolayısıyla, yoğun döviz girişlerini tek başına reel faiz farkı ile açıklamaya çalışmak yanıltıcı olmaktadır. Sonuç olarak, Merkez Bankasının kısa vadeli faizleri düşürmesi, uzun vadeli faizlerin düşmesi için tek başına yeterli değildir; uzun vadeli faizlerin düşmesini, risk priminin kalıcı olarak düşmesi sağlayacaktır. Bu da büyük ölçüde mali disiplin ve yapısal reformların tavizsiz sürdürülmesine bağlıdır. Türkiye bu konuda önemli bir gelişme kaydetmiştir. Bunun ilk yansımaları, hala yüksek seviyelerde olmakla birlikte, nominal ve reel faiz oranlarında düşme eğilimi şeklinde görülmüştür. Ek olarak, uluslararası piyasalarda ihraç edilen devlet tahvilleri ile aynı vadeli referans ABD tahvillerinin faiz oranı arasındaki fark şeklinde hesaplanan ve ülke için risk primi göstergesi olan getiri farkı (spread) da azalmıştır (Grafik 4.1.2).



2002 yılından günümüze kadar devlet iç borçlanma senetlerinin değişik vadelerdeki faiz oranlarını gösteren getiri eğrileri de bu gelişmeleri desteklemektedir. Tüm vadelerde getiri eğrileri aşağı doğru kayarken, 2002 yılından itibaren kırılma noktası giderek kaybolmuştur. Diğer bir ifadeyle, programın uygulanmaya başladığı dönemlerde, ekonomik birimler çok kısa vadelerde bile bir belirsizlik olduğuna inanmakta ve faiz oranları ile ilgili beklentilerini yüksek tutmakta iken, 2005 yılında gelinen noktada, uzun vadede faiz oranlarının kısa vadeli faiz oranlarının

<sup>2</sup> Ağustos 2005 itibarıyla TCMB reel faizleri Brezilya reel faizlerinden yaklaşık 4.50 puan daha düşüktür.

çok üzerine üzerine çıkacağını düşünmemektedirler. Daha açık bir ifade ile risk algılamalarında belirgin bir düşüş vardır (Grafik 4.1.3).

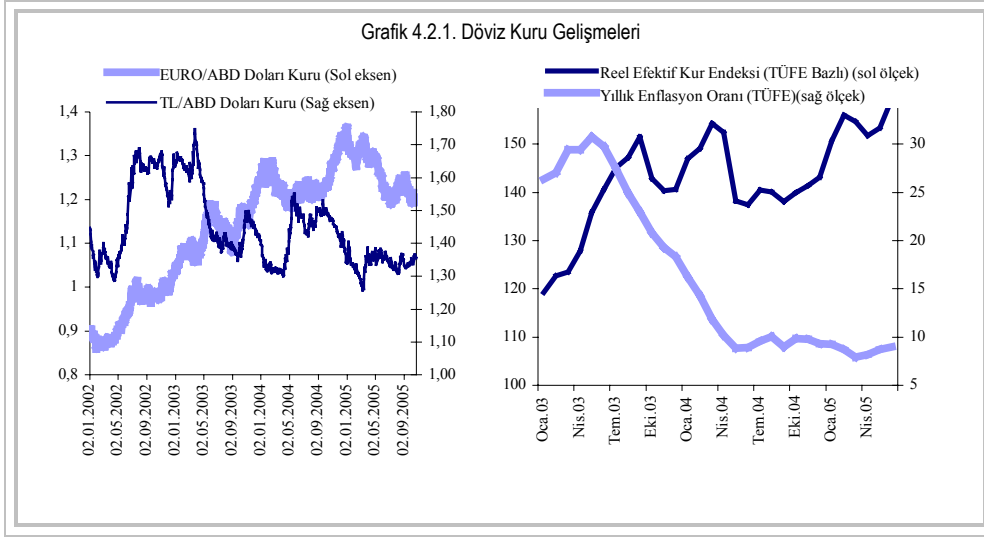


#### 4.2. TCMB Kur Politikası ve Döviz Kuru Gelişmeleri

2001 yılından itibaren uygulanmaya başlanılan dalgalı kur rejimi altında, döviz kurundan enflasyona geçiş giderek zayıflamakla birlikte, ekonomideki dışa açıklık göz önüne alındığında döviz kurları enflasyon açısından hala önemini korumaktadır. Ayrıca döviz kuru gelişmeleri finansal istikrarın ayrılmaz bir parçasıdır. Bu nedenlerle Merkez Bankası, döviz kuru gelişmelerini de yakından izlemektedir. Bu çerçevede, döviz kurlarındaki gelişmelere bakıldığında, YTL'nin, 2004 yılının son çeyreğinden itibaren daha belirgin hale gelmeye başlayan bir değerlendirme sürecinde olduğu görülmektedir. Temel olarak 2001 krizinden sonra uygulamaya konulan mali ve parasal disiplin ile yapısal reformların sürekliliğini esas alan ekonomik programın kararlı bir şekilde yürütülmesine bağlı olarak oluşan sermaye girişleri ve yerleşiklerin yurtiçi portföy tercihlerinin yerli para lehine değişmesi, YTL'nin değerlendirilmesinde etkili faktörler olmuştur. Enflasyon ve büyüme performansına bağlı ekonomik iyileşmenin sürmesi, zaman zaman yaşanan belirsizliklere rağmen, IMF ve AB ile ilişkilere dair iyimserliğin devam etmesi ve uluslararası likidite koşullarının gelişmekte olan ülkeler lehine seyretmesi de YTL'nin güçlenmesine katkıda bulunan diğer faktörler olarak özetlenebilir. Eylül ayından itibaren gelişmelere bakıldığında ise, özellikle Türkiye'nin AB ile müzakerelere başlayıp başlamayacağına ilişkin belirsizliklerin ve euro/ ABD doları paritesindeki

Yapısal reformların devam ettirilmesi ve bu konuda gerekli yasal sürecin tamamlanması, YTL'nin güçlü konumunu koruması açısından kilit rolü üstlenecektir

gelişmelerin etkili olduğu görülmektedir. Önümüzdeki dönemlerde de, ekonomideki olumlu beklentiler ve oluşan makroekonomik istikrarda bir bozulma olmaması halinde, YTL'nin güçlü konumunu devam ettirmesi doğal karşılanmalıdır. IMF ile ilişkilerin seyrini ve uluslararası yatırımcıların Türkiye'ye bakışını etkileyecek olan yapısal reformların devam ettirilmesi ve bu konuda gerekli yasal sürecin tamamlanması, YTL'nin güçlü konumunu koruması açısından kilit rolü üstlenecektir (Grafik 4.2.1) (Kutu 4.1).



Dalgalı kur rejimi çerçevesinde döviz kurları, döviz piyasasındaki arz ve talep koşullarına göre belirlenmektedir. Ancak, Merkez Bankası, 2002 yılı başında, sınırlı kalmak kaydıyla, kurlarda her iki yönde aşırı dalgalanmalar görüldüğünde döviz piyasasına doğrudan müdahalelerde bulunulabileceğini de açıklamıştır. Öte yandan, kamu kesiminin dış borç ödeme takvimi ve Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat hesaplarının uzun vadede tasfiyesine ilişkin planlar, Merkez Bankası döviz rezervlerinin düzeyini önemli kılmaktadır. Kaldı ki, yüksek döviz rezerv yapısı, bir ölçüde Merkez Bankası'nın kredibilitesi ile şoklar ve krizler karşısındaki dayanma gücünü göstermesi bakımında da önem verilen bir büyüklüktür. Bu itibarla, Merkez Bankası, programın başından itibaren, döviz kurunun uzun dönemli dengesini etkilemeyecek şekilde, güçlü ödemeler dengesi pozisyonu ve ters para ikamesi gelişmelerine bağlı olarak döviz rezervlerini güçlendirmeye yönelik döviz alım ihaleleri gerçekleştirilebileceğini de açıklamıştır. Bu doğrultuda, son olarak 22 Aralık 2004 tarihinde, alım ihalelerinin döviz piyasasına etkisini en aza indirebilmek amacıyla yıllık program açıklamış ve döviz likiditesinde

olağanüstü farklılaşmalar görülmedikçe bu programda bir değişikliğe gidilmeyeceğini kamuoyuna duyurmuştur. Bu çerçevede, 22 Aralık 2004 tarihinden itibaren 2005 yılını kapsayacak şekilde günlük ihale tutarı 15 milyon ABD doları olarak belirlenmiştir. Ayrıca, ihaleyi kazanan kuruluşlara ihalede gerçekleşen ortalama fiyat üzerinden ihalede sattığı miktarın yüzde 200'ü kadar opsiyon hakkı tanınarak toplam ihale miktarı en fazla 45 milyon ABD doları ile sınırlandırılmıştır.

Bu bağlamda, Merkez Bankası, 2005 yılının Ocak-Ekim döneminde döviz piyasasına beş kez doğrudan alım müdahalesinde bulunmuştur. Bunlardan 4 Ekim 2005 tarihli son müdahale, AB'ye katılım müzakere sürecinin başlamasının etkisiyle, oluşan ve oluşması beklenen aşırı oynaklığı engellemek amacıyla dayandırılmıştır. Rezerv biriktirme amaçlı döviz alım ihaleleri de, 2005 yılı Para ve Kur Politikası duyurusunda öngörüldüğü şekli ile düzenli olarak devam etmiştir. 14 Ekim 2005 itibarıyla, Merkez Bankası döviz rezervleri 44 milyar ABD doları seviyesine ulaşmıştır.

#### 4.3. Bankacılık ve Kredi Gelişmeleri

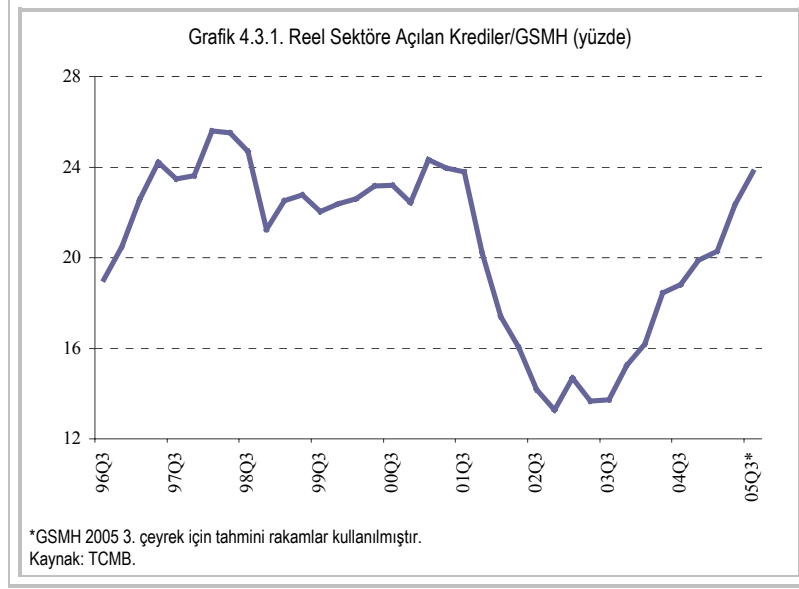
Bankacılık sektörü ve kredi gelişmeleri finansal istikrarın devamı ve enflasyonun önümüzdeki dönemlerdeki seyri ile ilgili önemli bilgiler verebilmektedir. 2005 yılının ilk yarısında, bankaların kredi hacmindeki artış eğiliminin özellikle konut kredisi ağırlıklı olarak devam ettiği görülmektedir. 2005 yılının üçüncü çeyreğinde de bankaların kredi hacmi konut kredisi önderliğinde artış eğilimini sürdürmektedir (Tablo 4.3.1).

	2004Q3	2004Q4	2005Q1	2005Q2	2005Q3
Tüketici Kredileri	7,7	4,0	17,6	23,4	23,3
Konut Kredileri	12,4	9,1	33,7	61,9	50,6
Taşıt Kredileri	4,5	0,7	-0,7	11,7	11,4
Diğer Krediler	8,3	4,4	23,8	11,7	11,3
Kredi Kartları	14,6	25,5	-2,4	8,4	6,3

Kaynak: TCMB.

Kredi hacmi, finansal sistemin yeniden yapılandırılması, Avrupa Birliği yakınsama sürecinin makroekonomik beklentileri olumlu etkilemesi, yabancı sermayeli bankaların yurtiçinde bireysel kredi tabanlarını artırmak istemeleri ve yerel sermayeli bankaların müşteri tabanlarını koruma gayreti nedeniyle artış eğilimini sürdürmektedir (Grafik 4.3.1). Ayrıca, bütçe disiplininin başarılı bir biçimde sürdürülmesi sonucunda

kamu kesiminin bankacılık sektöründen daha sınırlı borçlanması ve faiz marjlarının daralmasıyla bankaların karlılıklarını koruma gayreti kredi artış hızını desteklemektedir.



Bireysel kredilerin artış eğilimi son dönemde ağırlıklı olarak özel ve yabancı bankalar tarafından verilen kredilerden kaynaklanmaktadır (Tablo 4.3.2). Kredi artış hızı, bir taraftan yatırımları artırarak ekonominin potansiyel üretim kapasitesini yükseltmekte, diğer taraftan ise özel tüketimi artırarak iç talebi desteklemektedir. Ancak, hane halkının kredi geri ödemelerinin yüksekliğinin, önümüzdeki dönemde özel tüketim ve iç talep artış hızını sınırlandırabilecek bir unsur olması beklenmektedir.

**Tablo 4.3.2. Tüketici Kredilerinin Banka Grupları Bazında Dağılımı  
(Nominal Aylık Yüzde Değişim)**

	Tüketici Kredileri	Kamu Bankaları	Özel Bankalar	Yabancı Bankalar*
Aralık 2004	4.1	2.1	4.6	7.8
Ocak 2005	1.0	-0.9	1.7	3.3
Şubat 2005	10.9	26.3	3.3	6.5
Mart 2005	5.8	2.0	7.8	9.7
Nisan 2005	9.5	5.7	11.6	11.2
Mayıs 2005	6.8	3.9	8.7	5.7
Haziran 2005	7.4	3.6	9.1	9.7
Temmuz 2005	9.3	2.7	9.9	29.4
Ağustos 2005	6.3	3.4	8.1	6.1
Eylül 2005	7.2	5.2	8.4	6.0

\*: Yabancı bankaların tüketici kredilerinde Temmuz ayında gözlenen yüksek artış, Dışbank'ın yabancı banka statüsüne geçmesinden kaynaklanmıştır.  
Kaynak: TCMB.

Merkez Bankası döviz alımlarına bağlı olarak piyasalardaki likidite fazlasının devam etmesi ve kredi faiz oranlarındaki düşüş nedeniyle,

önümüzdeki dönemlerde de kredilerin artış hızını koruması beklenmektedir. Merkez Bankası, orta vadeli bir perspektif içinde, başta konut kredileri olmak üzere banka kredilerinin artış hızını yakından izlemeye devam etmektedir.

Merkez Bankası,  
başta konut kredileri  
olmak tüm banka  
kredilerinin artış hızını  
yakından takip  
etmeye devam  
etmektedir.

Konut kredilerinin artış hızı takip edilmekte olmasına rağmen, kısa vadede bir kırılma unsuru olarak görülmemektedir. Bununla beraber, orta vadeli perspektifte, bankaların konut kredisi tecrübeleri ile müşteri bilgilerinin sınırlı olması, hane halkının konut fiyatlarının sürekli artan bir eğilim göstereceğini düşünceleri konut kredileri ile ilgili belirsizlikleri artırmaktadır. Ancak, konut kredisi arzı hızlı artan diğer ülke örneklerinden farklı olarak, ülkemizde hane halkının yabancı paraya endekslili kullanmış olduğu kredilerin oldukça sınırlı olması hane halkının kur riskinin oldukça sınırlı olduğunu göstermektedir.

Yine de, Avrupa Birliği sürecini yaşayan diğer ülkelerde de kredi artış hızının uzun süreli bir eğilim olması ve önümüzdeki yıl ipoteye dayalı konut kredilerinin uygulamaya gireceği dikkate alındığı zaman, konut arzını artırıcı politikalara ağırlık vermek makroekonomik istikrar açısından önemli olmaktadır. Bu çerçevede, Toplu Konut İdaresi Başkanlığı'na ve altyapı hizmetlerini sunan yerel yönetimlere önemli sorumluluklar düşmektedir.

## KUTU 4.1. TERS DOLARİZASYON SÜRECİ ve TÜRKİYE

En basit anlamıyla, dolarizasyon, ekonomik birimlerin yabancı para ve yabancı para cinsinden varlık tutmaları şeklinde tanımlanmaktadır. Makroekonomik istikrarsızlık sonucunda oluşan yüksek enflasyon ortamı, portföy çeşitlendirme ve finansal varlıkları yerli paranın değer kaybetme riskine karşı koruma güdüsüyle, iktisadi birimlerin yabancı para cinsi varlıklara yönelmesine neden olmaktadır. Buna ek olarak, böyle bir ortamda, firmalar, hanehalkları ve hükümetler, gerek yurt içinden gerekse yurt dışından yabancı para cinsinden borçlanma gerçekleştirmektedirler. Bu nitelikleriyle, dolarizasyon, birçok gelişmekte olan ülkeye özgü bir karakteristik olarak karşımıza çıkmaktadır.

Literatürde dolarizasyonun farklı tanımları yapılmaktadır. **Varlık Dolarizasyonu**, yabancı paranın, yerli paranın sahip olması beklenen, hesap birimi, değişim aracı ve değer biriktirme fonksiyonlarından herhangi birini veya her birini yerine getirebilmesi olarak tanımlanmaktadır. Geleneksel dolarizasyon literatüründe yabancı para cinsinden mevduatların toplam mevduatlar ya da geniş tanımlı para arzı (M2Y) içindeki payının bir ülkedeki dolarizasyon derecesinin göstergesi olduğu kabul edilmektedir.<sup>1</sup> Yerli paranın yanında yabancı paranın ödeme aracı ve hesap birimi olarak kullanılması da para ikamesinin göstergesi olarak değerlendirilmektedir.<sup>2</sup> Bununla birlikte, bir ülkedeki varlık dolarizasyon derecesinin en iyi göstergesinin, *hanehalkı ve firmaların (banka dışı kesim) yabancı para portföyünün, toplam portföy içindeki payı* olduğu düşünülmektedir. Bu çerçevede, verilerin erişilebilirliği ölçüsünde, Türkiye ekonomisi için varlık dolarizasyon derecesi ( $v^*$ ), aşağıdaki tanıma göre hesaplanmıştır:<sup>3</sup>

$$\text{Varlık Dolarizasyon Derecesi } (v^*) = \frac{\text{YP Portföy}}{\text{Toplam Portföy}}$$

} YP Banknot + YP Mevduat + YP ve YP'ye endeksli DİBS + Eurobond + YP MKYF + YP ÖFK Katılım Hesabı + Yabancı Ülke Hisse Senetleri ve Varlıkları + Diğer Varlıklar

} Dolaşımdaki Para + Mevduat + DİBS + MKYF + ÖFK Katılım Hesabı + Hisse Senedi, Sigorta ve Diğer Varlıklar + Repo

Varlık dolarizasyonuna ek olarak, literatürde yerleşiklerin yerleşiklere ve/veya yabancılara yabancı para cinsinden yükümlülüklerini ifade eden **Yükümlülük Dolarizasyonu** tanımlanmıştır da yapıldığı görülmektedir. 1990'ların sonuna doğru, özellikle Asya krizinden sonra, üçüncü nesil kriz modelleriyle<sup>4</sup> birlikte ortaya çıkan "Yükümlülük Dolarizasyonu" literatürü, bir ülkedeki dolarizasyon derecesinin belirlenmesinde ekonomideki sektörlerin bilançolarının yükümlülük kısmındaki yabancı para cinsinden kalemlerin de önemli birer gösterge olabileceğini ileri sürmektedir.<sup>5</sup> Bu yeni literatür, özellikle gelişmekte olan ülkelerin cari açıklarından dolayı, yabancı tasarrufa özellikle de yabancı kredilere bağlı olmaları nedeniyle son yıllarda yoğunlukla tartışılmaktadır. Diğer ülke tecrübelerine bakıldığında da, banka dışı kesimin ve dış dünyanın yabancı para varlıkları karşısında, bankacılık kesiminin de, bilançolarının varlık ve yükümlülük kısmındaki yabancı para kalemleri dengelemek amacıyla, yabancı para varlık yaratma eğiliminde olduğu görülmektedir. Buna ek olarak, kamu kesiminin, yurt içinden yabancı para cinsinden borçlanma gerçekleştirdiği durumlarda da, yükümlülük dolarizasyon derecesi, önemli bir gösterge haline gelmektedir.

Bu alandaki literatürü takiben, ekonomik birimlerin bilançolarının yükümlülük kısımlarının da incelenmesi suretiyle, bazı göstergeler seçilmiş ve bu göstergelerin ağırlıklı ortalaması alınarak Türkiye için yükümlülük dolarizasyon derecesi ( $y^*$ ) hesaplanmıştır:

$$\text{Yükümlülük Dolarizasyon Derecesi } (y^*) = \frac{\text{YP Krediler}}{\text{Toplam Krediler}} + \frac{\text{YP ve YP'ye Endeksli İç Borç Stoku}}{\text{Toplam İç Borç Stoku}} + \frac{\text{Toplam Dış Borç Stoku}}{\text{GSYİH}}$$

Bir ülkedeki finansal dolarizasyonun ölçülmesi için net ve genel geçer bir tanım olmamakla birlikte, Reinhart vd. (2003) tarafından tanımlanan "bileşik dolarizasyon endeksi", hem varlık hem de yükümlülük dolarizasyon derecesi hakkında bilgi vermesi açısından önemli bir gösterge niteliğindedir.<sup>6</sup> Bu çerçevede, Türkiye ekonomisi için bileşik dolarizasyon endeksinin ( $d^*$ ), ekonomik birimlerin bilançolarının hem varlık hem de yükümlülük yapılarına ilişkin göstergeleri kapsayacak şekilde, aşağıdaki tanıma göre hesaplanmasının uygun olacağı düşünülmüştür:<sup>7</sup>

$$\text{Bileşik Dolarizasyon Endeksi } (d^*) = w_v \cdot v^* + w_y \cdot y^*$$

<sup>1</sup> Esas olarak DTH/M2Y oranı dolarizasyonun sadece bir boyutunu göstermekte, mevduat dışında kalan diğer yatırım araçlarını kapsamamaktadır. Ancak, literatürde yer alan diğer çalışmalarda genellikle veri sınırlılığı nedeniyle böyle bir tanımlamaya gidilmektedir.

<sup>2</sup> Bir ülkedeki banka dışı kesimin ne kadar banknot yabancı para tuttuğunu tahmin etmekteki güçlükler, para ikamesinin derecesinin belirlenmesinde önemli bir engel oluşturmaktadır.

<sup>3</sup> YP Banknot ve Yabancı Ülke Hisse Senetleri ve Varlıkları, tasarım aşamasında yer almakla birlikte, veri yetersizliği nedeniyle hesaplamalara dahil edilmemiştir.

<sup>4</sup> Üçüncü nesil kriz modellerinin bir kolu olarak nitelendirilebileceğimiz ve yükümlülük dolarizasyonunun ekonomi üzerindeki etkilerini inceleyen bu modeller, para uyumsuzluğundan (currency mismatch) kaynaklanan bilanço dengesizliklerinin finansal krizlerdeki rolüne vurgu yapmaktadırlar.

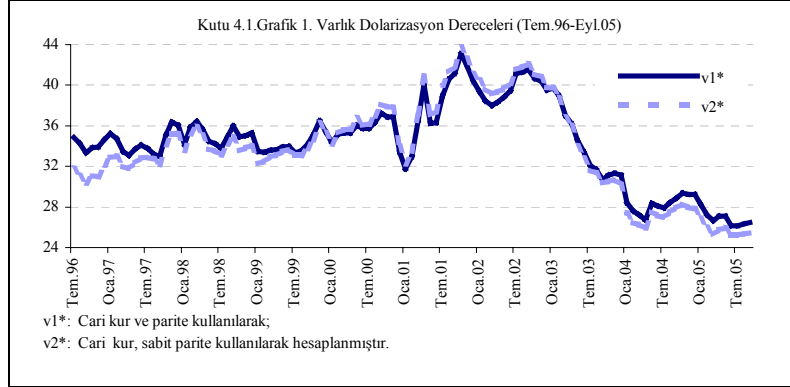
<sup>5</sup> Calvo (2002), Krugman (2001), Aghion ve diğerleri (2000).

<sup>6</sup> Makalede dolarizasyonun hakim olduğu bir ekonomi, banka dışı kesimin portföylerinin bir kısmının yabancı para cinsi varlıklardan oluştuğu ve/veya kamu ve özel sektörün (yerleşiklerden ve/veya yabancılardan) yabancı para cinsi borçlanma gerçekleştirdiği bir ekonomi olarak tanımlanmıştır. Bu kapsamda, tanımlanan bileşik dolarizasyon endeksinin hesaplanmasında, döviz cinsinden mevduatların (DTH) geniş tanımlı para arzına (M2Y) oranı, toplam dış borç stokunun Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH) ya oranı ve Hazine'nin yabancı para cinsinden ve/veya yabancı paraya endeksli iç borçlarının toplam iç borç içindeki payı gibi çeşitli göstergeler kullanılmaktadır. Endeks, söz konusu oranların 10 değerine normalleştirilmesinden sonra toplanması suretiyle oluşturulmaktadır. Daha sonra, ülkelerdeki dolarizasyon derecesi, endeks değerlerine göre, düşük (0-3), orta (4-8), yüksek (9-13) ve çok yüksek (14-30) olarak sınıflandırılmaktadır. Söz konusu endeks, Türkiye için hesaplanmaya çalışılan bileşik dolarizasyon endeksinin çıkış noktasını oluşturmaktadır.

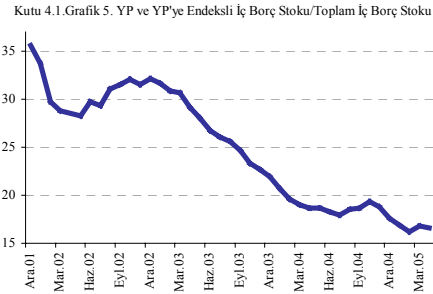
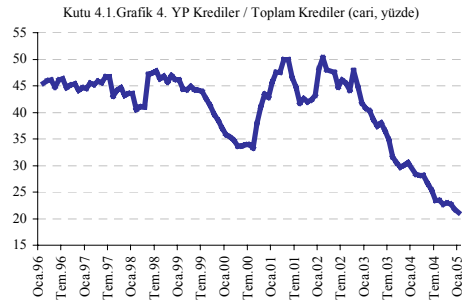
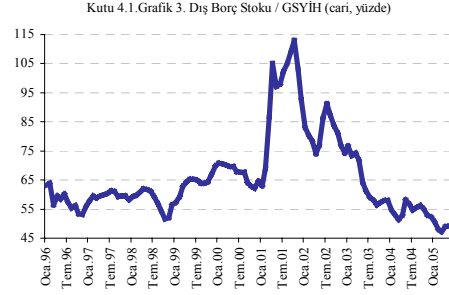
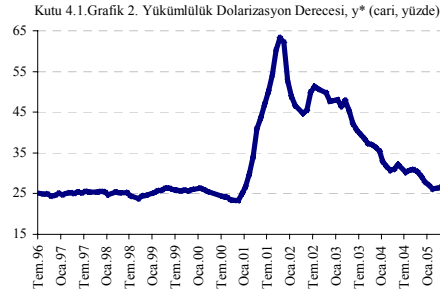
<sup>7</sup> Varlık ve yükümlülük dolarizasyon dereceleri 1997 yılı baz alınarak endeks haline getirilmiş, daha sonra ise endeksler birleştirilerek bileşik dolarizasyon endeksi oluşturulmuştur. Bileşik dolarizasyon endeksinde varlık ve yükümlülük sektörlerinin ağırlıkları eşit olarak verilmiş ( $w_v = w_y$ ) ve geometrik ortalamaya kullanılmıştır.

## Türkiye'de Ters Dolarizasyon Süreci

Türkiye ekonomisinin bir yandan tarihinde yaşadığı yüksek enflasyonlu dönemler, diğer yandan sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi çerçevesinde yerleşiklere Türk bankacılık sisteminde döviz cinsi mevduat tutma izni verilmesi gibi yasal gelişmeler, varlık dolarizasyonunun 1990'lı yıllarda yüksek seyretmesine neden olmuştur (Kutu 4.1.Grafik 1). Bu eğilim, yaşanan finansal krizlerin bir sonucu olarak, yerleşiklerin daha güvenli olarak gördükleri döviz cinsi yatırım araçlarını tercih etmeleriyle birlikte, 2001 yılında önemli ölçüde artış göstermiştir. Bununla birlikte, 2002 yılından bu yana kararlılıkla uygulanmakta olan ve enflasyon oranlarının tek haneli rakamlara inmesini sağlayan istikrar programının, varlık dolarizasyon eğilimini tersine çevirmedeki başarısı oldukça açıktır.<sup>8</sup> İkinci Irak savaşı ve 2004 yılı Mayıs ayında yaşanan global likidite algılamasındaki dönüşümlerin yeni bir dolarizasyon süreci yaratmaktan çok, ters dolarizasyon süreçlerinde duraklama olarak görünmesi, oluşturulan varlık dolarizasyon derecesi göstergelerinin önemli bulguları arasında yer almaktadır.



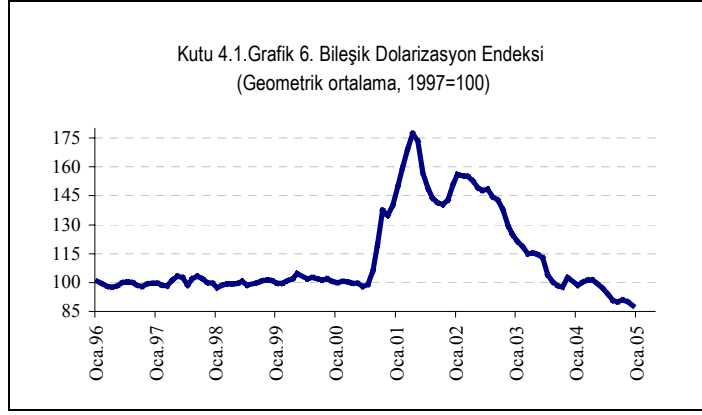
Yükümlülük dolarizasyonu da varlık dolarizasyonuna benzer bir eğilim sergilemektedir (Kutu 4.1.Grafik 2). 1990'lı yıllardan finansal krizin yaşandığı 2001 yılına kadar yükümlülük dolarizasyonu yüzde 25 seviyesinde seyretmiştir. Kriz yönetiminin bir parçası olarak gerçekleştirilen bankacılık sektörünün mali yapısının güçlendirilmesi operasyonu, Hazine'nin borçlanma ihtiyacının yükselmesine neden olmuş ve bu çerçevede Hazine 2001 yılı Haziran ayında takas operasyonu gerçekleştirmiştir. Buna ek olarak, 2001 yılında önemli ölçüde artan dış borç stokunun da etkisiyle yükümlülük dolarizasyon derecesi oldukça yüksek seviyelere ulaşmıştır. Bununla birlikte, Kutu 4.1.Grafik 2'den de görüldüğü üzere, bu oran, 2002 yılı başından itibaren düşüş eğilimi göstermektedir.



Üçüncü olarak, Türkiye için bileşik dolarizasyon endeksi hesaplanmış ve Kutu 4.1.Grafik 6'da sunulmuştur.

<sup>8</sup> Bu noktada belirtilmesi gereken önemli bir husus, yabancı para banknot miktarı gibi büyüklüklerin veri kısıtı nedeniyle analize dahil edilememesi sonucunda, oluşturulan varlık dolarizasyon endekslerinin aşağı yönlü sapma (gerçekte olduğundan daha düşük) gösterebileceğidir.





Kutu 4.1.Grafik 6'dan görüldüğü üzere, 2002 yılının başından itibaren uygulanmakta olan ekonomik programın bir yansıması da, dolarizasyon eğilimindeki tersine dönüştür. Bununla birlikte, Reinhart vd. (2003) tarafından da belirtildiği üzere, Türkiye ekonomisi dolarizasyonun hala yüksek seviyelerde olduğu bir ülkedir.

Bu noktada dikkate alınması gereken önemli bir husus, önümüzdeki dönemlerde ters dolarizasyon eğiliminin, Türkiye'de devam edip etmeyeceğidir. Ülke deneyimlerine bakıldığında, mali istikrarın sağlanmasının, merkez bankasının bağımsızlığının ve enflasyondaki düşüşün, ilk etapta dolarizasyon eğilimindeki ataleti önemli ölçüde engelleyemediği görülmektedir. Reinhart vd. (2003), yıllarca kronik enflasyon ortamında yaşamış olan ülkelerde, enflasyon oranlarının yeniden yükselme olasılığının dolarizasyon eğilimindeki ataletin kırılmasını engellediğini, bu nedenle, yüksek enflasyon hafızasının giderilmesi için enflasyon oranının çok uzun yıllar düşük ve istikrarlı bir seviyede tutulması gerektiğini ileri sürmektedirler.

Ters dolarizasyon eğiliminin uzun süreli ve büyük boyutlarda yaşanabilmesinin ön koşulu, uzun soluklu parasal ve mali istikrarın sağlanabilmesidir. Buna ek olarak, yapısal sorunların tamamen çözüldüğüne olan inancın iyice yerleşmesi ile birlikte, hem yerli para cinsinden yatırımların reel değerlerini koruyabilecek araçların çeşitlendirilmesi, hem de döviz yatırımları kadar uzun süreli korunma sağlayıcı vade yapısının oluşturulmasına ihtiyaç vardır. Ayrıca, dolarizasyonun yüksek olduğu ülkelerde, türev piyasaların oluşması ve gelişmesi de oldukça önemlidir. Reinhart vd. (2003), ters dolarizasyon eğiliminde, kararlı ekonomik politikalar sayesinde, çok büyük ve uzun süreli başarı sağlamış iki ülkenin İsrail ve Polonya olduğunu belirtmektedirler. Söz konusu ülke deneyimleri, ters dolarizasyon sürecinin finansal aracılık ve sermaye girişleri üzerindeki olumsuz etkisinin en düşük düzeyde görülmesi açısından önemlidir.

Türkiye'de uzun ve sağlıklı bir şekilde gerçekleşmesi beklenen ters dolarizasyonun koşulları da hızla oluşmaya devam etmektedir. Bu süreçleri kısaca şu şekilde özetlemek mümkündür: i) 2002 yılından beri sürmekte olan parasal ve mali istikrar; ii) DİBS piyasalarının derinliği ve uzayan borçlanma vadeleri; iii) Riskten korunma bilinç artışı ve Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası (VOB) gelişimi; iv) Enflasyonun tekrar yüksek seviyelere çıkma olasılığını önemli ölçüde azaltan yeni ekonomik program ve AB'ye yakınsama süreci ve bu kapsamda devam eden yapısal reformlar, vi) Yabancıların YTL senet ihraçları.

Sonuç olarak, önümüzdeki dönemlerde, mevcut iktisadi ve yapısal uygulamalardan önemli oranda sapma olmayacağı varsayımı altında, Türkiye ekonomisinin, ters dolarizasyon eğiliminde önemli başarılar sağlamış ülkelere benzer bir gelişim göstermesini beklemek yanlış olmayacaktır. İyice belirginleşen azalış eğilimini koruyacak adımlar atıldığı sürece orta ve uzun vadede daha da artan bir ivme ile, mali sistemin kırılma risklerinin kaynaklarından biri olan dolarizasyon ile mücadelede önemli kazanımlar elde edilmeye devam edilecektir.

#### Kaynak:

Akıncı, Ö., Y. Barlas ve B. Usta (2005), "Dolarizasyon Endeksleri: Türkiye'deki Dolarizasyon Sürecine İlişkin Göstergeler", Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Çalışma Tebliği No. 05/17.

## 5. Kamu Maliyesi

Son yıllarda mali baskınlığın azalması ve istikrar ortamının sağlanması yolunda önemli mesafeler alınmıştır. Önümüzdeki dönemde elde edilen kazanımların korunması, bu çerçevede 2006 yılı ve sonrasında enflasyonun hedefler ile uyumlu gelişmesi için beklentilerin bozulmaması gerekmektedir. Bu doğrultuda, mali disiplinin ve yapısal reformların sürekliliğinin önemi devam etmektedir.

2005 yılının Ocak-Eylül döneminde konsolide bütçe faiz dışı dengesi 27 milyar YTL tutarında fazla vermiştir. Bu miktar, 2004 yılı aynı dönemine göre yüzde 12,1 oranında artışa karşılık gelmektedir. Aynı dönemde konsolide bütçe açığı, faiz harcamalarındaki gerilemenin etkisiyle yüzde 61,1 oranında azalarak, yıl sonu hedefinin yüzde 28,1'i olarak gerçekleşmiştir (Tablo 5.1). Bu dönemde faiz dışı harcamalardaki yüksek oranlı artış, faiz dışı bütçe fazlasındaki artışı sınırlandırmıştır. Söz konusu olumsuz etki, program tanımlı faiz dışı fazla gerçekleştirmelerinde daha belirgin bir şekilde gözlenmektedir. Bu durum, 2005 yılının ilk dokuz aylık döneminde tahsil edilen gelirlerin yüzde 6,3'ünü oluşturan kamu bankaları temettü gelirleri ile faiz gelirlerinin program tanımlı konsolide bütçe gelirleri kapsamına dahil edilmemesinden kaynaklanmaktadır.

2005 yılı Ocak-Eylül döneminde konsolide bütçe faiz dışı dengesi 2004 yılı aynı dönemine göre yüzde 12,1 oranında artış göstermiştir.

Tablo 5.1. Konsolide Bütçe Büyüklükleri

	Bütçe Gerçekleşmeleri ( Milyon YTL)			Gerçekleşmelerin Bütçe Başlangıç Ödeneklerine <sup>(1)</sup> Oranı (Yüzde)	
	2004	2005	Yüzde artış	2004	2005
	Ocak-Eylül	Ocak-Eylül	Ocak-Eylül	Ocak-Eylül	Ocak-Aralık
<b>Gelirler</b>	79.778	95.525	19,7	72,1	75,5
Vergi Gelirleri	64.851	77.817	20,0	72,0	73,0
Dolaysız Vergi Gelirleri	19.842	22.951	15,7	70,8	82,9
Dolaylı Vergi Gelirleri	45.009	54.866	21,9	72,5	69,5
Vergi Dışı Gelirler	12.840	14.998	16,8	73,4	87,0
<b>Harcamalar</b>	100.858	103.718	2,8	71,5	66,6
Faiz Harcamaları	45.176	35.235	-22,0	80,0	62,4
Faiz Dışı Harcamalar	55.683	68.483	23,0	65,9	69,0
Personel Giderleri	21.953	24.244	10,4	75,8	76,0
Mal ve Hizmet Alımları	5.244	7.393	41,0	41,3	51,2
Cari Transferler	20.989	26.375	25,7	75,8	81,2
Sosyal Güvenlik Kurumları	14.800	18.050	22,0	76,6	82,1
Sermaye Giderleri	3.235	5.006	54,7	40,2	49,7
<b>Bütçe Dengesi</b>	-21.080	-8.193	-61,1	69,6	28,1
<b>Faiz Dışı Denge</b>	24.095	27.042	12,2	92,0	99,0
<b>Program Tanımlı Faiz Dışı Denge</b>	20.928	21.123	0,9	95,4	90,1

Kaynak: Maliye Bakanlığı.

<sup>1</sup> 2004 yılı için yıl sonu gerçekleşmeleri içindeki payını göstermektedir.

2005 yılının ilk dokuz aylık döneminde, konsolide bütçe faiz dışı harcamalardaki artış gelirlerdeki artışın üzerinde gerçekleşmiştir.

2005 yılının ilk dokuz aylık döneminde, faiz dışı harcamalardaki artış gelirlerdeki artışın üzerinde gerçekleşmiştir. Faiz dışı harcamalarda

gözlenen yüksek oranlı artışın başlıca nedeni sosyal güvenlik kurumlarına yapılan transfer harcamalarının beklenenin üzerinde gerçekleşmesidir. Bununla birlikte, mal ve hizmet alımları ile sermaye giderleri alt kalemlerinde de yüksek oranlı artışlar gözlenmektedir. Buna karşılık, Ekim ayında, Maliye Bakanlığı tarafından ilan edilen 2005 yıl sonu bütçe gerçekleşme tahminlerinde, faiz dışı harcamaların ve cari transferler hariç faiz dışı harcama alt kalemlerinin başlangıç ödeneklerini aşmayacağı öngörülmektedir. Ayrıca, Maliye Bakanlığı'nın 2005 yıl sonu tahminleri çerçevesinde, konsolide bütçe faiz dışı fazlasının, yıl sonu başlangıç ödeneğini 4,5 milyar YTL aşarak, 31,8 milyar YTL olacağı öngörülmektedir. Ancak, Ocak-Eylül dönemi gerçekleştirmeleri, program tanımlı konsolide bütçe faiz dışı fazlasının yıl sonu gerçekleştirmelerinin beklenenin altında kalabileceğine işaret etmektedir. Program tanımlı faiz dışı fazla performansı beklenenin altında olmakla birlikte, yıl sonu hedeflerinde, bekleyişlerin bozulmasına neden olacak derecede bir sapma yaşanacağı düşünülmektedir. Program tanımlı faiz dışı fazlanın Eylül ayı itibarıyla bulunduğu seviye ile Maliye Bakanlığının yıl sonu faiz dışı harcamalarında başlangıç ödeneğinden sapma yaşanmayacağı öngörüsü bu düşünceyi desteklemektedir.

Mali disiplini kalıcı kılmaya yönelik sosyal güvenlik, kamu harcamaları ve vergi gibi alanlarda yapılması öngörülen yapısal reformların zaman kaybedilmeden gerçekleştirilmesi ve uygulamaya konulması büyük önem taşımaktadır.

Mali disiplini kalıcı kılmaya yönelik sosyal güvenlik, kamu harcamaları ve vergi gibi alanlarda yapılması öngörülen yapısal reformların zaman kaybedilmeden gerçekleştirilmesi ve uygulamaya konulması büyük önem taşımaktadır. Bilindiği üzere, kamu sektörünün reform gündeminde bulunan sosyal güvenlik sistemine ilişkin yapısal düzenlemeler, Uluslararası Para Fonu (IMF) ile yürütülen program kapsamında belirlenen yapısal koşulsallıklar arasında da yer almaktadır. Bu çerçevede, performans kriteri olan emeklilik reformuna ilişkin düzenlemeleri içeren Sosyal Sigortalar ve Sağlık Sigortası Kanun Tasarısı Nisan ayında TBMM'ye sunulmuştur. Bununla birlikte, yapısal kriter olan ve sosyal güvenlik reformuna ilişkin idari yapılanmayı düzenleyen Sosyal Güvenlik Kurumu Yasa Tasarısı ile sosyal yardımlara ayrılan kaynağın etkin kullanılmasını hedefleyen Sosyal Yardımlar ve Primsiz Ödemeler Kanun Tasarısı da hazırlık aşamasındadır.

Kamu harcamaları ve vergi sistemine ilişkin tedbirlere 2006-2008 dönemini kapsayan Orta Vadeli Plan'da yer verilmektedir.

Kamu harcamaları ve vergi sistemine ilişkin tedbirlere 2006-2008 dönemini kapsayan Orta Vadeli Plan'da yer verilmektedir. Bu çerçevede, harcama reformu ile kamu harcamalarında etkinliğin, şeffaflığın ve hesap verilebilirliğin artırılması amaçlanmaktadır. Aynı

Plan çerçevesinde büyüme ve istihdamı destekleyici, kayıt dışı ekonomiyi azaltıcı, etkin ve basit bir vergi sisteminin oluşturulmasına yönelik stratejiler ortaya konulmaktadır. Bu doğrultuda, önümüzdeki dönemde gelir ve kurumlar vergisinin sadeleştirilmesi, gelir vergisi kapsamının genişletilmesi, 2006 ve 2007 yıllarında kurumlar vergisinde oran indirimine gidilmesi planlanmaktadır. Vergi alanında getirilen yeni uygulama ile Ocak 2006'dan itibaren menkul kıymet araçlarının vergilendirilmesine yönelik yeni stopaj sistemi yürürlüğe girecektir. Yeni sistem çerçevesinde, Ocak 2006'dan itibaren ihraç edilen Hazine borçlanma senetlerinin faiz gelirleri ya da alım satım kazancı yüzde 15 oranında stopaja tabi olacaktır.

Mali disiplinin sürekliliğinin ve aynı zamanda maliye politikasının esnekliğinin sağlanabilmesi için vergi ve sosyal güvenlik reformları ile eş zamanlı olarak üzerinde durulan diğer bir konu da kayıtdışı faaliyetlerin kayıt altına alınmasıdır. Vergi sisteminde yapılacak değişikliklerle kayıtdışılığın ve vergi kaçakçılığının azaltılması hedeflenmektedir. Bu çerçevede, kayıt dışı ile mücadele öncelikli hedeflerden biri olarak ortaya konulmaktadır. Bu kapsamda 2005 yılında, akaryakıtta vergi kaçakçılığının önüne geçebilmek için somut adımlar atılmıştır.

2006 yılından itibaren yürürlüğe girecek olan yeni bütçe uygulaması ile kamu idaresi alanında ele alınan yapısal reformlardan biri hayata geçirilmiştir. Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanununa göre hazırlanan, uluslararası standartlarla uyumlu çok yıllık merkezi yönetim bütçe sistemi uygulamaya konulacaktır. Yeni sistem saydamlığı artırmayı ve bütçe hazırlama ve uygulama sürecini daha denetlenebilir hale getirmeyi amaçlamaktadır. Bu çerçevede hazırlanan ve 2006-2008 dönemini kapsayan bütçe tasarısı 18 Ekim tarihinde TBMM'ye sunulmuştur. Yeni sistemde daha önce bütçe dışında yer alan kurum ve kuruluşlar bütçe kapsamına alınmaktadır. Bu çerçevede, merkezi yönetim bütçesi devletin asli görevlerini yerine getiren genel bütçe kapsamındaki kamu idareleri, çoğunluğunu üniversitelerin oluşturduğu özel bütçeli kuruluşlar ile düzenleyici ve denetleyici kurumların bütçesinden oluşmaktadır. Bu uygulamanın hedeflediği şekilde saydamlığı artırabilmesi için, önümüzdeki dönemde, yeni sisteme göre yayınlanacak bütçe gerçekleştirmelerinin yanısıra geçmiş dönemlere ilişkin bütçe gelişmelerinin, karşılaştırma imkanı tanıyacak şekilde açıklanması önem arz etmektedir.

2006 yılından itibaren yürürlüğe girecek olan yeni bütçe uygulaması ile kamu idaresi alanında ele alınan yapısal reformlardan biri havata

### 5.1. Borç Stokundaki Gelişmeler

2005 yılı Ocak-Eylül döneminde, Hazine, bütçe açığının finansmanında ağırlıklı olarak net iç borçlanmaya başvurmuş, dış borçlanma konusunda ise net ödeyici konumunda olmuştur. Bu dönemde Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) geri ödemeleri ile özelleştirme gelirlerinden sağlanan transferler Hazine finansmanına katkı sağlamıştır.

Kamu kesimi bütçe açığı, borçlanma, borçlanma dışı kaynaklar ya da kasa kullanımı yoluyla finanse edilebilmektedir. Borçlanmanın miktarı ve niteliği, borç stokunun seviyesini ve yapısındaki değişimi belirlemektedir. 2005 yılı Ocak-Eylül döneminde, net borçlanma finansman ihtiyacının üzerinde gerçekleşmiş, nakit rezervleri güçlendirme yönünde bir strateji benimsenmiştir. Hazine, bütçe açığının finansmanında ağırlıklı olarak net iç borçlanmaya başvurmuş, dış borçlanma konusunda ise net ödeyici konumunda olmuştur. Bu dönemde Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) geri ödemeleri ile özelleştirme gelirlerinden sağlanan transferler Hazine finansmanına katkı sağlamıştır. Söz konusu kanallarla sağlanan gelirler finansman ihtiyacının yüzde 23'üne karşılık gelmektedir (Tablo 5.1.1). Aynı şekilde, önümüzdeki dönemde, TMSF geri ödemeleri ve özelleştirme gelirlerinin kamu finansmanını rahatlatacağı düşünülmektedir.

Tablo 5.1.1. 2005 Yılı Ocak-Eylül Dönemi Hazine Nakit Açığının Finansmanı

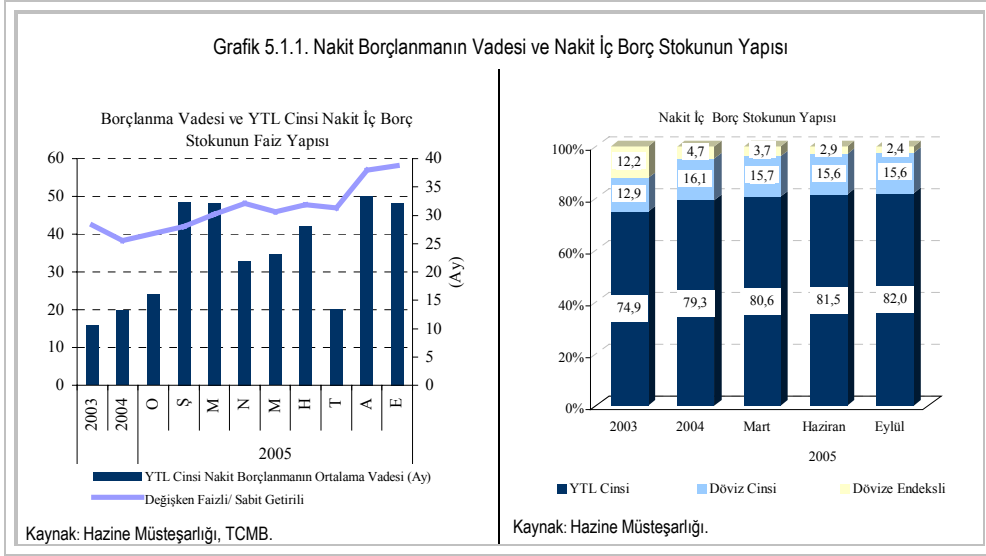
	Milyon YTL	Pay %
Finansman	10.334	100,0
Borçlanma (Net)	17.201	166,5
Dış Borçlanma (Net)	-2.592	-25,1
Domestic Borrowing (Net)	19.792	191,5
Özelleştirme Gelirleri	1.773	17,2
TMSF Geri Ödemeleri	640	6,2
Borç Geri Dönüşü	92	0,9
Borç Verme (-)	919	8,9
Kasa/Banka ve Diğer İşlemler*	-8.452	-81,8
Kaynak: Hazine.		
* Negatif değer artışı göstermektedir.		

Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılmasının finansmanı çerçevesinde TMSF'ye ikrazen ihraç edilen Özel Tertip Devlet İç Borçlanma Senetlerinden (DİBS) doğan Hazine alacaklarını Mayıs ayından itibaren ödemeye başlamıştır. Önümüzdeki dönemde, TMSF tahsilat performansına bağlı olarak Hazine'ye olan borçların geri ödenmesine devam edecektir.

2005 yılında özelleştirme uygulamaları hız kazanmıştır.

2005 yılında özelleştirme uygulamaları hız kazanmıştır. Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş. İhalesi ile birlikte değerlendirildiğinde, 2005 yılı Ekim ayı itibarıyla gerçekleştirilen özelleştirme miktarı yaklaşık 17 milyar ABD dolarına ulaşmıştır. Önümüzdeki dönemde, özelleştirme gelirleri tahsilatının bir kısmı Hazine'ye aktarılacaktır. 26 Mayıs 2000 tarihinde yürürlüğe giren 4568 sayılı yasa uyarınca, özelleştirme gelirleriyle öncelikle Özelleştirme Fonu'nun harcamaları karşılanmakta, Fonun nakit fazlası ise iç ve dış borç ödemelerinde kullanılmak üzere

Hazine'ye transfer edilmektedir (Kutu 5.1). Dolayısıyla önümüzdeki dönemde özelleştirme gelirlerinden Hazine'ye aktarılacak miktar, Özelleştirme İdaresi'nin harcamalarına bağlı olarak belirlenecektir. Kamu mülkiyetindeki belli başlı kuruluşların satışından elde edilen söz konusu gelirlerin ağırlıklı olarak kamu dengesinde kalıcı bir iyileşme sağlama yönünde kullanılması önem taşımaktadır. Kamu kesimi borç stokunun düşürülmesi sorunu, ekonomik istikrarın korunması açısından önemini korumaktadır. Borç stokunun seviyesi ve yapısı, para politikasının etkinliğini sınırlayan, maliye politikasının ise esnekliğini azaltan bir unsur olmuştur. Para ve maliye politikalarını sınırlandıran söz konusu olumsuz etki, 2002 yılından itibaren azalmakla birlikte, belirli bir ölçüde varlığını korumaktadır. Bu ortamda, özelleştirme gelirleri borç yükünün azaltılması ve kur ile faiz hareketlerine karşı duyarlılığının giderilmesi için bir fırsat sunmaktadır. Önümüzdeki dönemde, özelleştirme gelirlerinin kullanımı konusunda kamuoyunun bilgilendirilmesi saydamlık açısından önem taşımaktadır.



Borçlanma ve borç stokunun yapısında 2002 yılından itibaren gözlenen iyileşme 2005 yılında belirgin olarak devam etmiştir. Bu dönemde, iç ve dış borçlanmanın vadesinde gözlenen artışlar ile dış borç stokunun azalması kayda değer gelişmelerdir. 2004 yılında 15 ay olan nakit borçlanmanın vadesi 2005 yılında 27 aya yükselmiştir. İç borçlanmanın vadesinde gözlenen artış, vadesi 3 ve 5 yıl olan değişken faizli senetlerin ihraç edilmesi ile sağlanmıştır. Aynı süreç Yeni Türk lirası cinsi nakit borçlanma özelinde de yaşanmaktadır. Bu durum neticesinde,

Borçlanma ve borç stokunun yapısında 2002 yılından itibaren gözlenen iyileşme 2005 yılında belirgin olarak devam etmiştir.

değişken faizli senetlerin iç borç stoku içerisindeki ağırlığı artmaktadır (Grafik 5.1.1, Tablo 5.1.2). Değişken faizli senetler borç stokunu faiz hareketlerine karşı duyarlı hale getirdiği için riskli kabul edilmekle birlikte, bu senetlerin anapara ve kupon ödemelerinin vadesinin görece olarak uzun olması nedeniyle, ihraç edilmeleri olumlu bir gelişme olarak değerlendirilmektedir. Bununla birlikte, sabit faizli iskontolu senetler ile karşılaştırıldığında değişken faizli senetler, borçlanma vadesini uzatmanın yanı sıra, azalan faiz ortamından da yararlanma imkanı tanımaktadır. Mali baskınlık ve nakit dışı borç stokunun vadesinin yaklaştığı dikkate alındığında, borç stokunun riskliliğinin azaltılması ve bu çerçevede borç stokunun vadesinin uzatılması gereği ön plana çıkmaktadır. Nakit borçlanmada yaşanan bu olumlu gelişmelerin, nakit borç stokunun vadesine de yansıtıldığı görülmektedir (Tablo 5.1.2).

Tablo 5.1.2. Konsolide Bütçe Borç Stoku Döviz Faiz ve Vade Yapısı

	2002		2003		2004		2005 Eylül	
	Milyon YTL	%	Milyon YTL	%	Milyon YTL	%	Milyon YTL	%
<b>Toplam Borç Stoku</b>	242.707	100,0	282.894	100,0	316.471	100,0	329.634	100,0
<b>İç Borç Stoku</b>	149.870	61,7	194.387	68,7	224.483	70,9	243.207	73,8
TL	101.694	41,9	151.790	53,7	185.020	58,5	204.446	62,0
Sabit	37.576	15,5	68.614	24,3	94.930	30,0	97.820	29,7
Değişken	64.118	26,4	83.175	29,4	90.090	28,5	106.626	32,3
Döviz Cinsi/								
Döviz Endeksli	48.176	19,8	42.597	15,1	39.463	12,5	38.761	11,8
Sabit	16.814	6,9	16.418	5,8	20.642	6,5	10.271	3,1
Değişken	31.362	12,9	26.179	9,3	18.821	5,9	28.489	8,6
<b>Dış Borç Stoku</b>	92.837	38,3	88.507	31,3	91.989	29,1	86.427	26,2
Sabit	54.808	22,6	53.244	18,8	54.756	17,3	54.048	16,4
Değişken	38.030	15,7	35.263	12,5	37.233	11,8	32.379	9,8
	Ay	%	Ay	%	Ay	%	Ay	%
<b>İç Borç Stok. Vadesi</b>	32,1	100,0	25,1	100,0	20,6	100,0	22,5	100,0
Nakit	12,8	59,6	12,4	67,1	11,8	73,8	17,7	77,6
Nakit Dışı	60,4	40,4	51,2	32,9	45,5	26,2	39,0	22,4
<b>İç Borçlanmanın Vadesi</b>	20,6	100,0	18,1	100,0	17,3	100,0	27,0	100,0
Nakit	11,1	80,4	14,7	90,5	15,0	96,1	27,0	100,0
Nakit Dışı	59,5	19,6	50,4	9,5	73,9	3,9	0,0	0,0
ABD Dolar Alış								
Kuru	1,63450		1,39584		1,34210		1,34060	

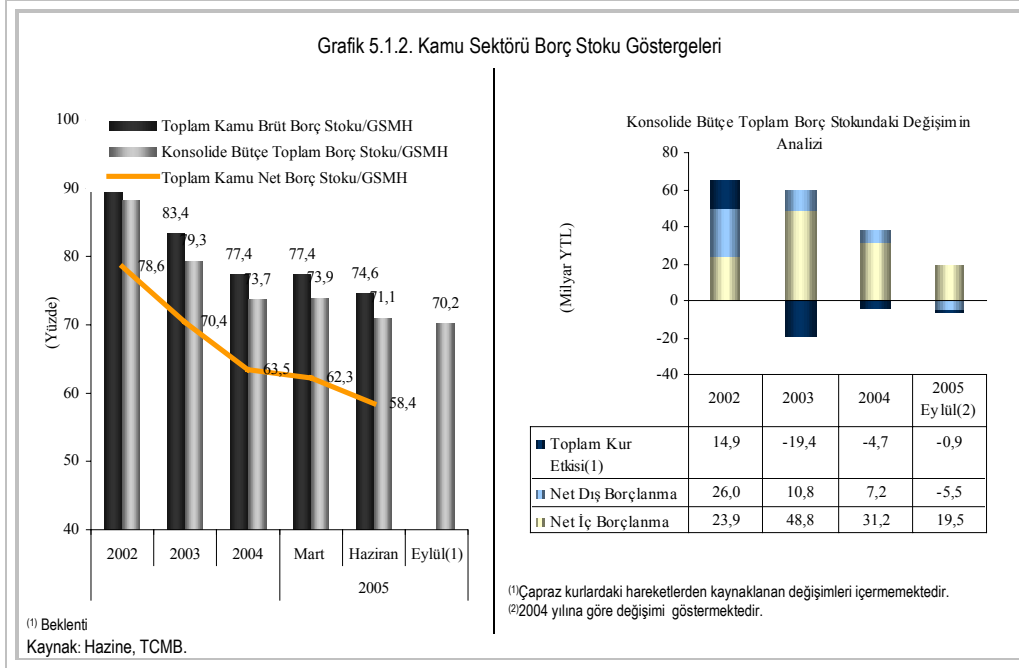
Kaynak: Hazine.

2005 yılında iç borç stokunun yüzde 11,8'i döviz cinsi ve döviz endeksli senetlerden oluşmaktadır..

2005 yılında, Hazine tarafından belirlenen borçlanma stratejisi paralelinde, iç borçlanma ağırlıklı olarak Yeni Türk lirası cinsinden gerçekleştirilmekle birlikte, döviz cinsinden kısıtlı miktarda da olsa borçlanılması, borç stoku içerisinde döviz cinsi ve döviz endeksli senetlerin payındaki azalmayı sınırlandırmıştır (Grafik 5.1.1). Bu uygulama neticesinde, 2005 yılında iç borç stokunun yüzde 11,8'i döviz cinsi ve döviz endeksli senetlerden oluşmaktadır.

2005 yılı Haziran ayı itibarıyla, brüt toplam kamu ve konsolide bütçe borç stokunun GSMH'ya oranı 2004 yıl sonuna göre sırasıyla 2,8 ve 2,7 puan azalarak yüzde 74,6 ve 71,1 olarak gerçekleşmiştir (Grafik 5.1.2). 2005 yılının ikinci çeyreğinde, toplam kamu net borç stokundaki gerilemenin, Merkez Bankasının rezervleri ve kamu mevduatındaki artışın etkisiyle, brüt borç stoku göstergelerine kıyasla daha hızlı olduğu görülmektedir. 2005 yılı üçüncü çeyreğinde, Konsolide Bütçe Borç Stoku / GSMH oranının yaklaşık yüzde 70 seviyesine gerilemesi beklenmektedir. Toplam kamu borç stokunun yaklaşık yüzde 95'ini oluşturan konsolide bütçe toplam borç stoku, Eylül ayında 2004 yıl sonuna göre yüzde 4,2 oranında artış göstermiştir. Bu dönemde, faizlerdeki gerileme ve yüksek faiz dışı fazlaya bağlı olarak net borçlanma miktarı geçmiş yıllara kıyasla düşük gerçekleşmiştir. Konsolide bütçe borç stokunda gözlenen artış net iç borçlanmadan kaynaklanmıştır. Daha önce de değinildiği gibi Hazine, 2005 yılı Ocak-Eylül döneminde, net dış borç ödeyici konumunda olmuştur. Bu dönemde döviz kurunun borç stoku üzerindeki etkisi sınırlı düzeyde kalmıştır (Tablo 5.1.2, Grafik 5.1.2).

2005 yılı Haziran ayı itibarıyla, brüt toplam kamu ve konsolide bütçe borç stokunun GSMH'ya oranı sırasıyla yüzde 74,6 ve 71,1 olarak gerçekleşmiştir





KUTU 5.1. TÜRKİYE'DE ÖZELLEŞTİRME UYGULAMALARI<sup>1</sup>

Ülkemizde 1980'li yıllarda başlayan özelleştirme uygulamaları ile devletin sınai ve ticari faaliyetler içindeki payının en aza indirilmesi hedeflenmiştir. Söz konusu uygulamalarla, aynı zamanda, devlet bütçesi üzerinde Kamu İktisadi Teşebbüslerinin (KİT) finansman yükünün azaltılması, rekabete dayalı piyasa ekonomisinin oluşturulması, sermaye piyasasının geliştirilmesi, etkinliğin ve verimliliğin artırılması amaçlanmıştır. Ülkemizde özelleştirme çalışmaları 1983 yılından itibaren gündeme gelmiş, özelleştirme uygulamaları ise 1985 yılında bazı yarım kalmış tesislerin özel sektöre devriyle başlamıştır. 1985 yılından günümüze kadar gerçekleştirilen özelleştirme uygulamalarının toplam tutarı 17,8 milyar ABD doları düzeyine ulaşmıştır (Kutu 5.1.Tablo 1). Söz konusu tutarın 8,2 milyar ABD dolarlık kısmı, 2005 yılında satış ve devir işlemi gerçekleştirilmiş uygulamalardan oluşmaktadır. İhalesi tamamlanmakla birlikte, onay ve sözleşmesi imza aşamasındaki özelleştirmeler de dahil edildiğinde, Kasım ayı itibarıyla 2005 yılı özelleştirme miktarı 16,9 milyar ABD doları seviyesine ulaşmaktadır. Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş. (TÜPRAŞ), Türk Telekomünikasyon A.Ş. (Türk Telekom) ile Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş. (ERDEMİR) 2005 yılında özelleştirilen belli başlı kuruluşlardır. Özelleştirilen büyük kamu kuruluşları, önümüzdeki dönemlerde yüksek yenileme yatırıma ihtiyaç duymaktadırlar. Kamunun mevcut yüksek borç stoku göz önüne alındığında bu kurumların kamuda kalması kamunun kaynak ihtiyacının önemli ölçüde artması anlamına gelmektedir. Bu tür kurumların özelleştirilmesinin yenileme yatırımlarının özel sektör tarafından gerçekleştirilmesini sağlayarak ekonomideki verimliliğin sürdürülmesine katkıda bulunması beklenmektedir.

Görüldüğü üzere, 2005 yılında, özelleştirme uygulamaları hız kazanmış, onay ve sözleşme aşamasındaki kurumlar da dahil edildiğinde, özelleştirilen kurumların satış bedelleri toplamı 1986-2004 döneminde gerçekleştirilen özelleştirme gelirlerini aşmıştır. 1985-2005 döneminde yapılan özelleştirmeler ağırlıklı olarak blok satış yöntemi ile gerçekleştirilmiştir (Kutu 5.1.Tablo 1).

Kutu 5.1.Tablo 1. 1986 - 2005 Dönemi Gerçekleştirilen Özelleştirme İşlemleri ( Milyon ABD Doları)<sup>(\*)</sup>

	1986 - 2003		2004		2005 <sup>(**)</sup>		TOPLAM	
	Miktar	Pay (%)	Miktar	Pay (%)	Miktar	Pay (%)	Miktar	Pay (%)
Blok Satış	3.524	43,1	400	31,5	7.054	85,9	11.053	61,9
Tesis/Varlık Satışı	863	10,6	607	47,9	399	4,9	1.927	10,8
Halka Arz	2.669	32,7	191	15,1	274	3,3	3.182	17,8
İMKB'de Satış	801	9,8	0	0,0	454	5,5	1.265	7,1
Yarım Kalmış Tesis Satışı	4	0,1	0	0,0	0	0,0	4	0,0
Bedelli Devirler	308	3,8	69	5,5	27	0,3	414	2,3
<b>TOPLAM</b>	<b>8.170</b>	<b>100,0</b>	<b>1.267</b>	<b>100,0</b>	<b>8.208</b>	<b>100,0</b>	<b>17.845</b>	<b>100,0</b>

Kaynak: Özelleştirme İdaresi Başkanlığı.

(\*) Tablolarda yer alan rakamlar, ilgili yılda gerçekleştirilen uygulama tutarlarını gösteren satış tutarıdır.

(\*\*) Kasım ayı itibarıyla satış/devir işlemi tamamlanan özelleştirme uygulamalarına ilişkin satış miktarını göstermektedir.

<sup>1</sup> Özelleştirme uygulamalarına ilişkin kapsamlı bilgi için bakınız T.C. Başbakanlık Özelleştirme İdaresi Başkanlığı, 2005, Türkiye'de Özelleştirme Uygulamaları. Bu çalışmaya [http://www.oib.gov.tr/program/turkiyede\\_ozelleştirme.htm](http://www.oib.gov.tr/program/turkiyede_ozelleştirme.htm) adresinden ulaşılabilir.

<sup>2</sup> Özelleştirme kapsamındaki kuruluşlara yapılan ödemeler, sermaye iştirakleri, verilen krediler, çalışanlara yönelik iş kaybı ve özelleştirme sonrası tazminat ile emeklilik primi ödemelerinden oluşmaktadır.

1985-2004 dönemine ait Özelleştirme İdaresi'nin kaynak ve kullanım gerçekleştirmeleri Kutu 5.1.Tablo 2'de yer almaktadır. Söz konusu dönemde 8,6 milyar ABD dolarlık kısmi özelleştirme tahsilatları olmak üzere Özelleştirme İdaresi'nin toplam kaynak miktarı 14,3 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Elde edilen kaynakların yüzde 74'ü özelleştirme kapsamındaki kuruluşların borç ödemelerinde ve özelleştirme uygulamalarına ilişkin harcamalarda kullanılmış<sup>2</sup>, yüzde 24,5'i ise Hazine'ye aktarılmıştır. 2003 ve 2004 yıllarında ise Hazine'ye özelleştirme geliri transferi yapılmamıştır. 2005 yılında, onay ve sözleşme aşamasındaki kuruluşlar da dikkate alındığında, özelleştirme gelirleri yüksek miktarlara ulaşmıştır. Ancak, vadeli ödeme seçeneği tanındığından özelleştirme gelirlerinin tamamı satış işleminin gerçekleştirildiği dönemde tahsil edilmeyecektir.<sup>3</sup> Önümüzdeki dönemde özelleştirme uygulamalarına devam edilmesi öngörülmektedir. Orta Vadeli Program çerçevesinde, 2006-2008 dönemi için toplam 9 milyar ABD dolar tutarında özelleştirme geliri hedeflenmektedir.

Kutu 5.1.Tablo 2. 1986-2004 Yılı Özelleştirme İdaresi Kaynak-Kullanım Tablosu ( Milyon ABD Doları )<sup>(\*)</sup>

	1986 - 2002	2003	2004	TOPLAM	(%)
<b>Kaynaklar</b>	<b>11.199,7</b>	<b>487,2</b>	<b>2.633,6</b>	<b>14.320,5</b>	<b>100,0</b>
Özelleştirme İşlemlerinden tahsilat	7.225,9	255,1	1.133,7	8.614,7	60,2
Rehinli Hisse Satış Geliri	60,4	0,0	0,0	60,4	0,4
Temmettü Geliri	2.068,1	63,1	223,3	2.354,5	16,4
Kapsam. Kur. Verilen Borç Anapara Tahsilatı	39,9	15,2	3,9	59,0	0,4
Kapsam. Kur. Verilen Borç/Tahvil Faiz Geliri	17,7	0,7	0,0	18,3	0,1
Diğer Gelirler	73,7	17,9	14,5	106,0	0,7
Borçlanma	1.714,0	135,3	1.258,2	3.107,4	21,7
<b>Kullanımlar</b>	<b>10.958,8</b>	<b>494,1</b>	<b>2.428,5</b>	<b>13.881,4</b>	<b>100,0</b>
Öz. Kap. Kuruluşlara İlişkin Ödemeler	5.276,0	385,9	464,5	6.126,3	44,1
Öz. Uygulamalarına İlişkin Ödemeler	239,0	4,8	8,1	251,9	1,8
Borç Ödemeleri	1.915,6	91,2	1.930,6	3.937,5	28,4
Diğer Kullanımlar	3.528,2	12,1	25,3	3.565,7	25,7
Hazine'ye Aktarma	3.403,8	0,0	0,0	3.403,8	24,5

Kaynak: Özelleştirme İdaresi Başkanlığı

(\*) Bu tabloda yer alan rakamlar, Özelleştirme Fonu Hesabı ile özelleştirme uygulamalarına ilişkin diğer özel hesaplara nakit giriş ve çıkış tutarlarını göstermektedir.

<sup>3</sup> 2005 yılı Kasım ayında satış işlemi tamamlanan Türk Telekom'un toplam 6,5 milyar ABD doları olan satış bedelinin 1,3 milyar ABD doları tutarındaki kısmi Kasım ayında peşin olarak tahsil edilmiş, kalan miktar ise 5 yıllık bir sürede ödenmek üzere taksitlendirilmiştir.

(Sayfa düzeni nedeni ile boş bırakılmıştır)

## 6. Görünüm

Bu bölümde, 2005 yılının Ocak-Ekim dönemindeki arz-talep unsurları, maliyet unsurları, enflasyonu etkileyen dışsal faktörler ile parasal ve mali disiplin gelişmeleri ışığında, enflasyonun önümüzdeki dönemde izleyeceği seyre ilişkin görünüm, incelenmektedir.

### 6.1. Arz-Talep Unsurları

2005 yılının ikinci üç aylık döneminde tüketim harcamalarındaki artışa karşılık yatırım harcamalarındaki canlanma daha belirgin olmuştur. Yılın ikinci üç aylık döneminde yatırım harcamalarının nihai yurt içi talep kompozisyonuna katkısı, tüketim harcamalarının katkısını -tüketim harcamalarının toplam nihai harcamalar içindeki payı oldukça yüksek olmasına karşın- aşmıştır. Bu dönemde, inşaat yatırımları ve bu sektöre girdi sağlayan sektörlerde yüksek oranlı artışlar devam etmiştir. Yapı ruhsatları ve imalat sanayii üretimi verileri de söz konusu eğilimin yılın üçüncü üç aylık döneminde de devam ettiğini göstermektedir. Yılın üçüncü üç aylık dönemde yurt içi ticari araç satışlarında hızlı bir artış görülmesi de yatırım eğilimindeki ivmeyi destekler niteliktedir. Ayrıca, TCMB İYA verileri, yatırım harcaması eğiliminin yıl başından bu yana sergilediği düşüş eğiliminin Eylül ayında tersine döndüğünü göstermekte ve yatırımcı güveni açısından olumlu bir sinyal niteliği taşımaktadır.

Ekonomik büyümenin yatırım kaynaklı olarak sürmesi, verimlilik artışlarının devamını ve dolayısıyla, birim maliyetler yoluyla enflasyonist baskıların kısıtlı kalmasını sağlamaktadır. Ayrıca, halen mevcut üretim düzeyinin potansiyelin altında seyrettiği tahmin edilmekte ve kapasite kullanımları da makul bir seviyede bulunmaktadır. Bunun yanında, işsizlik oranı hala yüksek seviyede olup ücret artışını sınırlayıcı etkisi devam etmektedir.

TCMB İYA ve tüketici anketlerine ilişkin veriler, son dönemde de tüketim harcamalarındaki artış eğiliminin devam etmekle birlikte geçen yıla oranla daha kontrollü olduğuna işaret etmektedir. Ancak, iç talep açısından bir diğer önemli gösterge olan kredilerdeki genişlemenin devam ediyor olması önümüzdeki döneme ilişkin dikkat çekilmesi gereken bir unsurdur. Kredi kullanımındaki yüksek oranlı artışlar, özellikle, belirli mal gruplarına yönelik tüketim talebinin bazı dönemlerde hızlanmasına yol açmaktadır. Ancak, uygulanmakta olan gelirler politikası nedeniyle, gelirlerin kontrollü bir biçimde artıyor olması,

kredilerdeki hızlı genişlemenin gelecek dönemde tüketimi sınırlayıcı etki yaratması olasılığını güçlendirmektedir.

Özetle, en son gelişmeler ve önümüzdeki döneme ilişkin göstergeler, arz-talep dengesinin enflasyonist bir baskı yaratacak düzeye gelmediğini göstermektedir. Burada tekrar vurgulanması gereken nokta, enflasyonist olmayan hızlı büyüme ortamının devamı için yatırımlardaki artışın devam etmesinin gerekliliğidir. Bu şekilde, verimlilik artışları sürdürülebilecek ve ekonomik faaliyetteki canlanmanın enflasyonist baskıları sınırlı tutulabilecektir. Bu bağlamda, son dönemde gerek orta-uzun vadeli faizlerdeki düşüşün gerekse öncü göstergelerdeki eğilimlerin yatırımlardaki artışın devam edeceğine işaret etmesi, gelecek dönemdeki enflasyon ve büyüme konusunda olumlu bir sinyal olarak değerlendirilmektedir.

## 6.2. Maliyet Unsurları

### 6.2.a. Emtia Fiyatları

2005 yılının ilk üç çeyreğinde de ham petrol fiyatlarının artış eğilimi devam etmiştir. Özellikle, global büyümenin yüksek seyretmesi sonucu artan ham petrol talebine arz artışlarının eşlik edememesi, fiyatların yükselişinde önemli bir etmen olmuştur. Buna karşılık, petrol fiyatlarındaki Ekim ve Kasım aylarında gerileme gözlenmiştir. Ancak, halen yüksek seviyede olan ham petrol fiyatlarının önümüzdeki yıl izleyeceği seyir konusunda net bir fikir yürütmek zordur. Bu doğrultuda, ham petrol fiyatlarındaki muhtemel artışlar önemli bir risk unsuru olarak değerlendirilmelidir.

Son bir yıl içinde enflasyon üzerinde petrol fiyatı artışından kaynaklanan birincil etkiler 1,5 puan civarında tahmin edilmekte ve 2005 yıl sonu hedefine ilişkin bir risk teşkil etmemektedir. Ham petrol fiyatlarının Ekim ve Kasım aylarında gerilemesi, petrol fiyatlarının enflasyon üzerinde yarattığı olumsuz, girdi maliyetleri kaynaklı, “birincil” etkilerinin azalmasına yardımcı olmuştur. 2005 yılına ilişkin olarak petrol fiyatlarındaki artış, Yeni Türk lirasının güçlü konumu dolayısıyla iç piyasaya tam olarak yansıtılmamıştır. Buna karşın, 2006 yılında da yüksek fiyat seviyelerinin korunabileceği göz önüne alındığında, bekleyişler kanalı ile ortaya çıkabilecek “ikincil” etkilerin orta vadeli enflasyon için önemli bir risk oluşturduğu açıktır.

İçinde bulunduğumuz dönemde, gerek TCMB Beklenti Anketi gerekse TCMB İYA göstergeleri, gelecek on iki aylık enflasyon bekleyişlerinin gerilemeye devam ettiğine işaret etmektedir. Bu bağlamda, ham petrol

fiyatlarının yüksek seviyesinin, kalıcı olarak algılanmadığı ve hali hazırda bekleşileri etkilemediğini söylemek yanlış olmayacaktır. Buna karşın, petrol fiyatlarındaki artışların kalıcı olma olasılığı önemli bir risk unsuru olarak göze çarpmaktadır. Bu nedenle, ham petrol fiyatlarının önümüzdeki döneme ilişkin seyri 2006 enflasyon hedefi açısından büyük bir risk faktörü olarak görülmekte ve bu nedenle önümüzdeki dönemde bekleşilerin yönetimi daha da önem kazanmaktadır.

### *6.2.b. Ücretler*

2005 yılının üçüncü üç aylık döneminde de verimlilik artışlarının devam edeceği beklenmektedir. İstihdamdaki artış oranının üretim artışının gerisinde kalması ve yatırım harcamalarındaki artışın devam etmesine bağlı olarak verimliliğin önümüzdeki dönemde de artmaya devam edeceği düşünülmektedir.

Memur maaş zamlarının önümüzdeki yıl ortalama yüzde 12,7 oranında olacağı beklenmektedir. Buna karşılık, kamu kesiminde çalışan işçi ücretlerine önümüzdeki yıl yapılacak zamlar enflasyon hedefi ile uyumlu olarak kararlaştırılmıştır. Özel sektördeki ücret artışlarının daha çok kamu kesimi işçi ücret artışlarına paralel yapıyor olması nedeniyle, memur maaşlarında yapılacak zamların iç talebe etkisinin oldukça sınırlı kalacağı tahmin edilmektedir. 2006 yılına ilişkin olarak, ücretler kaynaklı bir maliyet baskı beklenmemektedir.

### *6.3. Enflasyonu Etkileyen Dışsal Faktörler*

Gelişmiş ülkelerde, son yıllarda uzun vadeli faizler tarihi düşük seviyelerine gerilemiş, ve söz konusu durum, küresel fonların, istikrarlı adımlar atan gelişmekte olan ekonomilere yönelmesine neden olmuştur. Ancak, Amerikan Merkez Bankası'nın faiz artırımına 2006 yılında da devam edeceği beklenmektedir. Söz konusu gelişmenin global likidite koşulları üzerinde olumsuz etki yapması olasıdır. Bunun yanında, IMF, Dünya Ekonomik Görünüm raporunda, 2006 yılında küresel likidite koşullarının gelişmekte olan ekonomiler için önceki dönemlere göre daha olumsuz olacağını ve söz konusu ülkelerin küresel likidite kaynaklarından yararlanmasının görece olarak kısıtlanacağını öngörmektedir. Böyle bir durumda, sermaye hareketlerinin tersine dönmesi ve mali piyasalarda dalgalanma oluşması söz konusu olabilecektir.

Buna karşın, Türkiye ekonomisinin süregelen istikrar sürecinde, daha önceki dönemlerde de buna benzer dışsal şoklarla karşılaşmış, bu

şokların etkileri kısa dönemli ve geçici olmuştur. Bunun en önemli nedeni, uygulanmakta olan istikrar programının başarıyla sürdürülmesi ve kararlılığın devam ettirilmesiyle, ekonomide güven ortamının sağlanmış ve beklentilerin belirgin şekilde iyileşmiş olmasıdır. Bu bağlamda, önümüzdeki dönemde de uygulanmakta olan politikalardan taviz verilmemesi büyük önem taşımaktadır. Böylece, dışsal şoklar karşısında yaşanabilecek dalgalanmalar karşısında ekonominin daha sağlam durması ve söz konusu şokların etkilerinin sınırlandırılabilmesi sağlanmış olacaktır.

#### **6.4. Parasal ve Mali Disiplin**

Merkez Bankası, 2006 yılı başından itibaren örtük enflasyon hedeflemesinden açık enflasyon hedeflemesine geçecektir. IMF destekli programların parasal şartlık ilkesi ile uyumlu hale getirilmesi amacıyla, 2006 yılından itibaren para tabanı ve net iç varlıklar hedefleri, yerini enflasyon hedefine ilişkin göstergelere bırakacaktır.

Önümüzdeki dönemde de dalgalı döviz kuru rejimi uygulamaları şu ana kadar uygulandığı çerçevede devam edecek ve döviz kurları döviz piyasasındaki arz ve talep koşullarına göre belirlenecektir. Döviz kurundan enflasyona geçiş giderek zayıflamakla birlikte döviz kurlarının enflasyon performansı açısından hala önemini koruması ve döviz kuru gelişmelerinin finansal istikrarın ayrılmaz bir parçası olması nedeniyle, Merkez Bankası, döviz kuru gelişmelerini yakından izlemeye devam edecektir. Bu bağlamda, döviz rezervlerini güçlendirmeye yönelik döviz alım ihalelerine devam edilecektir. Rezerv seviyesinin yüksek olması, Merkez Bankası'nın kredibilitesini arttırması ve şoklara karşı ekonominin dayanıklılığını güçlendirmesi açısından önem taşımaktadır. Bunun yanında, Merkez Bankası, kurlarda aşırı dalgalanmalar görüldüğünde döviz piyasasına doğrudan müdahalelerde bulunulabilecektir.

Açık enflasyon hedeflemesi çerçevesinde, Merkez Bankası, fiyat istikrarı temel hedefine yönelik olarak, gelecek dönem enflasyonundaki olası gelişmeleri değerlendirerek temel politika aracı olan kısa vadeli faiz oranlarına ilişkin karar alacaktır. Burada önemle vurgulanması gereken nokta, para politikasının etkin bir şekilde uygulanabilmesi için parasal aktarım mekanizmasının etkin bir şekilde işliyor olması gereğidir. Bir başka deyişle, Merkez Bankası gecelik faizlerinde yapılacak bir değişikliğin, ekonomik birimler tarafından doğru algılanıyor olması gerekmektedir. Bu da, Merkez Bankası'nın aldığı faiz kararlarının

ekonomik birimlere doğru sinyal verebilmesiyle, yani bir başka deyişle, Merkez Bankası politika uygulamalarının kredibilitesinin yüksek olmasıyla doğrudan ilişkilidir. Bu noktada, Merkez Bankası, son dört yılda büyük ilerleme kaydetmiş ve ekonomik birimlerin beklentilerinin şekillenmesinde giderek daha etkili olmaya başlamıştır. Önümüzdeki yeni dönemde de Merkez Bankası, seçtiği para politikası çerçevesinde politika uygulamalarını tavizsiz sürdürecektir.

Enflasyon hedeflemesi döneminde mali disiplinden taviz verilmemesi kritik önem taşımaktadır. Geçtiğimiz dönemlerde, borç stokunun yapısını iyileştirmeye yönelik bir çok adım atılmış ve borçlanma vadeleri uzarken, borçlanma maliyeti azalmıştır. Bunun yanında, yapısal reformlara ilişkin önemli gelişmeler sağlanmıştır. Ne var ki, ekonominin normalleşme sürecinde büyük mesafe alınmış olunmasına karşın, halen bütçe disiplininin uzun dönemde sürdürülebilirliğine ilişkin kaygılar tam olarak giderilememiş durumdadır. Parasal aktarım mekanizmasının giderek etkinleştiği bu dönemde, reform sürecinin tavizsiz sürdürülmesi, normalleşme sürecinin kesintisiz devam etmesine ve ekonominin sürdürülebilir yüksek büyüme patikasına ulaşmasına destek vermesi açısından dikkatle üzerinde durulması gereken bir husustur.



(Sayfa düzeni nedeni ile boş bırakılmıştır)

## GRAFİKLER

### 2. ENFLASYON GELİŞMELERİ

Grafik 2.1. TÜFE ve Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri (F ve G)	3
Grafik 2.2. TÜFE ve Seçilmiş TÜFE Alt Grupları	4
Grafik 2.3. Hizmetleri Kapsayan Seçilmiş Alt Gruplar (TÜFE)	5
Grafik 2.4. Enerji ve Diğer Yönetilen/Yönlendirilen Fiyatlar	6
Grafik 2.5. İmalat Sanayi ve Petrol Dışı İmalat Sanayi Fiyatları	7

### 3. ARZ VE TALEP GELİŞMELERİ

Grafik 3.1.1. TCMB Beklenti Anketine Göre Yıllık GSMH Büyüme Beklentisi	9
Grafik 3.1.2. Toplam Yatırım ve Toplam Nihai Yurt İçi Talep	11
Grafik 3.1.3. Yurt İçine Yapılan Beyaz Eşya ve Toplam Taşıt Araç Satışları	12
Grafik 3.1.4. Özel Tüketim ve MBÖTE	13
Grafik 3.1.5. TCMB İYA Kredi Faiz Oranı Beklentisi ve Yatırım Harcaması Eğilimi	14
Grafik 3.1.6. Çıktı Açığı / Potansiyel GSYİH	15
Grafik 3.2.1. Cari İşlemler Dengesi / GSMH	17
Grafik 3.3.1. Özel İmalat Sanayiinde Birim Reel Ücret Endeksi	19
Kutu 3.1.Grafik 1. Özel Sektör İnşaat - Konut Yatırımları ve İnşaat Katma Değerinin GSYİH İçindeki Payları	21
Kutu 3.1.Grafik 2. Özel Sektör Yapı Ruhsatları ve İnşaat Sektörü Katma Değeri	22
Kutu 3.1.Grafik.3. İnşaat Sektörünü Besleyen Sektörlerdeki Gelişmeler	23
Kutu 3.1.Grafik.4. İnşaat Sektörü İstihdamının Toplam İstihdam İçindeki Payı	23

### 4. MALİ PİYASALARDAKİ GELİŞMELER

Grafik 4.1.1. Faiz Oranlarındaki Gelişmeler	28
Grafik 4.1.2. Hazine İhaleleri Reel Faiz Oranı ve Risk Primi	30
Grafik 4.1.3. Getiri Eğrileri	31
Grafik 4.2.1. Döviz Kuru Gelişmeleri	32
Grafik 4.3.1. Reel Sektöre Açılan Krediler/GSMH	34
Kutu 4.1.Grafik 1. Varlık Dolarizasyon Dereceleri	37
Kutu 4.1.Grafik 2. Yükümlülük Dolarizasyon Derecesi, I1* (cari, yüzde)	37
Kutu 4.1.Grafik 3. Dış Borç Stoku / GSYİH (cari, yüzde)	37
Kutu 4.1.Grafik 4. YP Krediler / Toplam Krediler (cari, yüzde)	37
Kutu 4.1.Grafik 5. Bileşik Dolarizasyon Endeksi (Geometrik ortalama, 1997=100)	37
Kutu 4.1.Grafik 6. Bileşik Dolarizasyon Endeksi	38

### 5. KAMU MALİYESİ

Grafik 5.1.1. Nakit Borçlanmanın Vadesi ve Nakit İç Borç Stokunun Yapısı	43
Grafik 5.1.2. Kamu Sektörü Borç Stoku Göstergeleri	45

**TABLolar**

<b>2. ENFLASYON GELİŞMELERİ</b>	
Tablo 2.1. Petrol Fiyatlarının Mal ve Hizmet Gruplarına Etkileri	6
<b>3. ARZ VE TALEP GELİŞMELERİ</b>	
Tablo 3.1.1. Harcamalar Yoluyla GSYİH Gelişmeleri	11
Tablo 3.3.1. İmalat Sanayiinde İstihdam, Reel Ücret ve Verimlilik Gelişmeleri	18
Tablo 3.3.2. Üretim Maliyetlerine İlişkin Göstergeler	20
Kutu 3.1.Tablo.1. Yıllar İtibariyle Konut Üretimi (Yapı Ruhsatları ve Kullanma İzinlerine Göre)	22
<b>4. MALİ PİYASALARDAKİ GELİŞMELER</b>	
Tablo 4.1.1. Performans Kriterleri, Gösterge Değerler Ve Gerçekleşmeleri	26
Tablo 4.3.1. Tüketici Kredilerinin ve Kredi Kartlarından Alacakların Gelişimi	33
Tablo 4.3.2. Tüketici Kredilerinin Banka Grupları Bazında Dağılımı	34
<b>5. KAMU MALİYESİ</b>	
Tablo 5.1. Konsolide Bütçe Büyüklükleri	39
Tablo 5.1.1. 2005 Yılı Ocak-Eylül Dönemi Hazine Nakit Açığının Finansmanı	42
Tablo 5.1.2. Konsolide Bütçe Borç Stoku Döviz Faiz ve Vade Yapısı	44
Kutu 5.1.Tablo 1. 1986 - 2005 Dönemi Gerçekleştirilen Özelleştirme İşlemleri	46
Kutu 5.1.Tablo 2. 1986-2004 Yılı Özelleştirme İdaresi Kaynak-Kullanım Tablosu	47

**KISALTMALAR**

<b>AB</b>	Avrupa Birliği
<b>ABD</b>	Amerika Birleşik Devletleri
<b>DİBS</b>	Devlet İç Borçlanma Senedi
<b>DİE</b>	Devlet İstatistik Enstitüsü
<b>DPT</b>	Devlet Planlama Teşkilatı
<b>ERDEMİR</b>	Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş.
<b>GSMH</b>	Gayri Safi Millî Hasıla
<b>GSYİH</b>	Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
<b>IFS</b>	Uluslararası Finansal İstatistikler
<b>IMF</b>	Uluslararası Para Fonu
<b>İYA</b>	İktisadi Yönelim Anketi
<b>KİT</b>	Kamu İktisadi Teşebbüsleri
<b>OSD</b>	Otomotiv Sanayii Derneęi
<b>ÖKTG</b>	Özel Kapsamlı TÜFE Göstergeleri
<b>TBMM</b>	TürkiyeBüyük Millet Meclisi
<b>TCMB</b>	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
<b>TMSF</b>	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
<b>TİM</b>	Türkiye İhracatçılar Meclisi
<b>TÜFE</b>	Tüketici Fiyat Endeksi
<b>TÜPRAŞ</b>	Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.
<b>TÜRK TELEKOM</b>	Türk Telekomünikasyon A.Ş.
<b>ÜFE</b>	Üretici Fiyatları Endeksi
<b>VOB</b>	Vadeli Opsiyon Borsası
<b>YTL</b>	Yeni Türk lirası