

PARA POLİTİKASI RAPORU

TEMMUZ 2003



*TÜRKİYE CUMHURİYET
MERKEZ BANKASI*

İÇİNDEKİLER

I GENEL DEĞERLENDİRME	1
II. FİYAT GELİŞMELERİ	5
II.1. Tüketici Fiyatlarındaki Gelişmeler	6
II.2. Toptan Eşya Fiyatlarındaki Gelişmeler	8
III. TALEP VE ÜRETİM GELİŞMELERİ	12
III.1. Talep Gelişmeleri	12
III.2. İş Gücü Piyasası Gelişmeleri	17
IV. KAMU MALİYESİ VE İÇ BORÇ STOKU	20
IV.1. Gelirler	20
IV.2. Harcamalar	21
IV.3. Konsolide Bütçe Açığı ve Finansmanı	21
IV.4. İç Borç Stoku	22
V. PARA-KUR POLİTİKASI VE MALİ PİYASALARDAKİ GELİŞMELER	25
V.1. Para ve Kur Politikası Çerçevesi	25
V.2. Mali Piyasalardaki Gelişmeler	25
V.3. Döviz Kuru Gelişmeleri	32
VI. ÖDEMELER DENGESİ	34
VI.1. Dış Ticaret Gelişmeleri	34
VI.2. Cari İşlemler Dengesi	37
VI.3. Sermaye ve Finans Hesabı	38
VII. DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ GELİŞMELER	44
VIII. İLERİYE YÖNELİK DEĞERLENDİRMELER	51
VIII.1. Dış Ekonomik Gelişmeler	51
VIII.2. Yurt İçi Arz-Talep Dengesi	51
VIII.3. Maliyet Unsurları	52
VIII.4. Enflasyon Beklentileri	54
VIII.5. Sonuç ve Temel Riskler	56

I. GİRİŞ*

Genel Değerlendirme

2003 yılının ikinci üç aylık dönemi, büyük ölçüde Irak Savaşı kaynaklı olarak piyasalarda ortaya çıkan dalgalanmaların ardından, güven ortamının tekrar oluşmaya başladığı bir dönem olmuştur. Yüksek düzeyli belirsizliklerin ortadan kalkmasının olumlu etkileri gerek iç borçlanma faiz oranları gerekse de enflasyon beklentileri üzerinde belirgin bir şekilde gözlenmeye başlanmıştır. Böylece, yılın ilk üç aylık döneminde makroekonomik ortama egemen olan “olağanüstü” koşulların ortadan kalkması ile birlikte maliyet koşulları enflasyondaki düşüş eğilimini desteklemiştir. Bu çerçevede, Merkez Bankası tarafından öngörüldüğü üzere yılın ilk dönemlerinde enflasyondaki gerileme sürecinde ortaya çıkan kesinti geçici olmuş ve Haziran ayı itibarıyla yıllık enflasyonda tekrar düşüş eğilimine girilmiştir.

2003 yılı Haziran ayı itibarıyla, yıllık fiyat artışları TEFE’de yüzde 29,6, TÜFE’de ise yüzde 29,8 olarak gerçekleşmiştir. Yılın ilk üç aylık döneminde, enflasyon artışının temel nedeni olan döviz kuru ve akaryakıt fiyat artışları ikinci üç aylık dönemde hızla gerilemiş, Türk lirası Nisan-Haziran döneminde döviz kuru sepeti karşısında ortalama yüzde 11,1 oranında değer kazanmıştır. Ocak-Mart döneminde enflasyonu olumsuz etkileyen bir başka faktör olan petrol ürünleri dışındaki kamu fiyat artışları da bu dönemde önemli ölçüde yavaşlama göstermiştir.

İlk çeyrekte maliyet artışlarından daha fazla etkilenerek TÜFE’ye göre daha hızlı artış kaydeden TEFE’de, ikinci çeyrekte maliyet baskılarının zayıflamasıyla gerçekleşen düşüş de daha belirgin olmuştur. Haziran ayı sonunda yıllık TEFE artış hızının TÜFE’nin altına düştüğü gözlenmiştir.

Merkez Bankası temel politika aracı olan kısa vadeli faiz oranlarını mevcut enflasyon eğilimlerinin yanı sıra enflasyon üzerinde belirleyici olan değişkenlerin önümüzdeki dönemlerdeki olası hareketlerini de çeşitli

senaryolar çerçevesinde kapsamlı bir şekilde analiz ederek belirlemeye devam etmektedir. 2003 yılı enflasyon hedefi olan yüzde 20 seviyesine ulaşılabilmesi yolunda önümüzdeki dönemlerde dikkatle takip edilmesi gereken değişkenlerin başında döviz kuru, kamu fiyatları ve iç talep gelişmeleri gelmektedir. Özellikle kamu fiyatlandırma davranışları ve iç talep gelişmeleri konularında ise gelecek dönem maliye politikası uygulaması büyük bir önem kazanmaktadır. Öte yandan, gerek işgücü piyasası ve reel ücretlerdeki olumsuz gelişmeler, gerekse son aylarda döviz kurunda ve enflasyon beklentilerinde gözlenen olumlu seyir doğrultusunda, iç talepte görülen sınırlı canlanmanın yakın gelecekte fiyatlar üzerinde talep yönlü enflasyonist bir baskı oluşturmayacağı düşünülmektedir.

Bu çerçevede, ekonomik programın uzun vadeli bir bakış açısıyla kararlılıkla uygulanmaya devam edileceği, enflasyon alanındaki mevcut kazanımların artarak devam ettirilebilmesi yolunda hayati önem taşıyan mali disiplin ve yapısal reform sürecinden sapma olmayacağı temel varsayımı altında enflasyondaki gerileme sürecinin ortaya konulan hedeflerle uyumlu şekilde güçlenerek devam edeceğini değerlendiren Merkez Bankası, Nisan ayı sonlarından itibaren kısa vadeli faiz oranlarında üç defa indirim gitmiştir. Söz konusu faiz indirimleri 25 Nisan, 4 Haziran ve 16 Temmuz tarihlerinde gerçekleştirilmiş ve Nisan ayı içerisinde yüzde 44 seviyesinde bulunan gecelik borçlanma faiz oranı son faiz indirimi ile yüzde 35 seviyesine çekilmiştir.

Diğer yandan, 2003 yılının ikinci üç aylık döneminde, para politikası uygulamasında ek bir nominal çapa işlevi taşıyan Para Tabanı hedeflerine ve Uluslararası Para Fonu ile yürütülmekte olan program çerçevesinde belirlenen diğer parasal hedeflere ulaşılmıştır.

Ekonomide Son Gelişmeler

2003 yılının ikinci üç aylık dönemindeki makroekonomik gelişmeler arasında gündeme en çok gelen konulardan birisi döviz kuru gelişmeleri olmuştur. 2003 yılı ilk üç aylık döneminde, Irak savaşına ilişkin belirsizlikler döviz kurlarının oldukça hareketli bir seyir izlemesine neden olmuştur. Nisan ayı başlarından itibaren ise, savaşın sona

* Bu raporda 17 Temmuz 2003 tarihine kadar olan veriler kullanılmıştır.

ermesi ve belirsizliklerin azalması Türk Lirası'nın yabancı para birimleri karşısında hızlı bir güçlenme sürecine girmesini beraberinde getirmiştir. Dönem sonları itibarı ile ikinci çeyrekte dolar ve euro TL karşısında sırası ile yüzde 16,8 ve yüzde 11,4 değer kaybetmiştir. Döviz kurlarında ortaya çıkan bu gerilemenin temel nedeni Irak operasyonunun bitiş tarihine ait belirsizliğin sona ermesiyle birlikte Türk lirası yatırım araçlarına talebin artması olmuştur.

Nisan ayından itibaren yurt içi döviz piyasalarında ortaya çıkan söz konusu eğilim, daha önce uygulamasına geçici olarak ara verilen döviz alım ihalelerine tekrar başlanabilmesinin şartlarını hazırlamıştır. Nisan ayı sonrası dönemde döviz kurları üzerinde talep yönlü baskıların ortadan kalkması da dikkate alınarak, 6 Mayıs tarihinden itibaren Merkez Bankası tarafından döviz rezervlerini artırma amaçlı döviz alım ihaleleri düzenlenmeye başlanmıştır. Uygulama başlangıcında günlük ihale tutarı 20 milyon ABD doları olarak belirlenmişken, bu miktar Haziran ayından itibaren 30 milyon ABD dolarına yükseltilmiştir. 16 Haziran tarihinden itibaren ihalelerde teklif edilebilecek maksimum fiyatın belirlenmesi uygulamasına son verilmiştir. 30 Haziran ve 16 Temmuz tarihlerinde yapılan duyurularla birlikte ihale miktarı sırasıyla önce 40 ve sonra 50 milyon ABD dolarına çıkarılmıştır. Diğer yandan, Merkez Bankası temel ekonomik dengelerden kaynaklanmayan dalgalanmaları azaltmak amacı ile Mayıs ayında iki ve Haziran ayında da bir defa olmak üzere döviz kurlarına üç defa doğrudan alım yönlü müdahalede bulunmuştur. Müdahalelerde alınan toplam döviz miktarı 1.145 milyon dolar değerinde olmuştur.

Nisan ayı ortalarından itibaren, Irak Savaşı'nın sona ermesiyle birlikte döviz kurlarındaki gerilemeye paralel biçimde ikincil piyasa faiz oranları önemli ölçüde düşüş eğilimi göstermiştir. İkincil piyasadaki ortalama bileşik faiz oranı, 11 Nisan'daki yüzde 62,9 seviyesinden 17 Haziran döneminde yüzde 45,8 seviyesine gerilemiş, ancak döviz kurlarındaki hareketin aksine Haziran ayının ikinci yarısında yükselme eğilimi göstermiştir. Aylık ortalama Hazine ihale bileşik faiz oranları, ikincil piyasa faiz oranlarına paralel şekilde Nisan-Haziran döneminde azalma eğilimi göstermiştir.

2003 yılının ikinci çeyreğinde M1, M2 para arzları Mart ayı sonuna göre reel olarak sırasıyla yüzde 11,4 ve yüzde 3,5 oranında artmıştır. 2003 yılının Mart ayında Irak savaşı belirsizliğinin etkisiyle düşen vadesiz mevduatların Nisan-Haziran döneminde vergi barışı projesi kapsamındaki ödemeler nedeniyle tekrar artmaya başlaması ve emisyon hacmi gelişmeleri, söz konusu dönemde M1 para arzındaki yüksek oranlı artışın temel kaynağı olmuştur. Emisyon hacmindeki gelişmeler, 2003 yılı başlarından itibaren dönemsel dalgalanmalar dışında belirgin bir farklılık göstermeyen nakit talebinde, Haziran ayı ortalarından itibaren önemli ölçüde artış olduğunu göstermektedir. M2Y para arzı ise incelenen dönemde reel bazda yüzde 5,1 oranında daralmıştır. M2Y para arzındaki azalışın temel kaynağı, bu dönemde yurtiçi yerleşiklere ait Döviz Tevdiat Hesabı (DTH) kaleminin Türk lirası karşılığının döviz kurlarındaki gelişmeler doğrultusunda azalması olmuştur.

Kamu maliyesi alanındaki gelişmeler genel olarak değerlendirildiğinde ortaya çıkan durum ise şu şekildedir: 2003 yılı Ocak-Haziran döneminde bütçe açığı 24,8 katrilyon Türk lirası, faiz dışı bütçe fazlası ise 10,1 katrilyon Türk lirası olarak gerçekleşmiştir. 2003 yılı Haziran ayında ise faiz dışı bütçe fazlası 745 trilyon Türk lirası olmuştur.

2003 yılı Ocak-Haziran döneminde bütçe gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 24,8 oranında artarak 44,7 katrilyon Türk lirası olarak gerçekleşirken, vergi gelirleri yüzde 45,6 oranında artmış ve 37,1 katrilyon Türk lirası olmuştur. Değerlendirmeye alınan dönemde, ithalde alınan KDV ve özel tüketim vergisi kalemleri vergi gelirleri alanındaki performansı olumlu etkileyen başlıca gelir unsurları olmuştur. 2002 yılının ilk altı ayında dolaylı vergilerin vergi gelirleri içindeki payı yüzde 66,2 iken, 2003 yılının aynı döneminde bu oran yüzde 67,6'ya yükselmiştir. 2003 yılı Ocak-Haziran döneminde vergi dışı normal gelirler geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 41,4 oranında gerileme göstermiştir. Vergi dışı normal gelirlerde meydana gelen yüksek oranlı gerilemenin temel nedeni, 2002 yılı Mayıs ayında Merkez Bankası dönem kârından bütçeye aktarılan 3 katrilyon Türk lirasının yarattığı baz etkisi olmuştur.

2003 yılının ilk altı aylık döneminde harcamalar geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 29,3 oranında artış göstermiştir. Bu dönemde faiz dışı harcamalar ise, geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 37,1 oranında artmıştır.

Bu gelişmeler çerçevesinde, 2003 yılı Ocak-Mayıs döneminde konsolide bütçe nakit açığı 24 katrilyon Türk lirası olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde Hazine, iç borçlanmada net kullanıcı konumunda olmuştur. İç borçlanmanın yapısı incelendiğinde Hazine'nin hem tahvilde hem de bonoda net kullanıcı konumunda olduğu görülmektedir. Hazine bu dönemde tahvilde 23,7 katrilyon Türk lirası, bonoda ise 2,3 katrilyon Türk lirası tutarında net kullanım gerçekleştirmiştir. Net dış borçlanma ise 2003 yılı Ocak-Mayıs döneminde 0,4 katrilyon Türk lirası tutarında gerçekleşmiştir.

2002 yılı sonunda 149,9 katrilyon Türk lirası olan iç borç stoku, 2003 Mart ayında 162,6 katrilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Haziran ayı itibarıyla ise 2002 yılı sonuna göre yüzde 16,9, 2003 Mart ayına göre ise yüzde 7,8 oranında artarak 175,3 katrilyon TL düzeyine ulaşmıştır. 2003 yılının ilk altı aylık döneminde borçlanma araçlarına göre iç borç stokunun yapısı değişmiştir. Sabit getirili araçların payı artarken, döviz cinsi, dövize ve TÜFE'ye endeksli araçların payı azalmıştır.

Türkiye Ekonomisi'nde 2002 yılında başlayan hızlı büyüme süreci 2003 yılının ilk üç aylık döneminde de devam etmiştir. GSMH ve GSYİH, 2003 yılının ilk üç aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre sırasıyla yüzde 7,4 ve yüzde 8,1 oranlarında artış göstermiştir. Yılın ilk üç aylık döneminde büyüme, sınırlı iç talep canlanması ile ihracattaki yüksek oranlı artışlardan kaynaklanmıştır. Ayrıca, ekonomide gerçekleşen hızlı büyümede geçen yılın aynı döneminde ekonomideki canlanmanın düşük bir düzeyde olmasının yarattığı baz etkisinin de katkısı olmuştur.

2003 yılının ilk üç aylık döneminde ekonominin büyümesi talep bileşenleri açısından incelendiğinde özel harcamaların ve stok değişiminin büyümeye en yüksek katkı sağlayan talep bileşenleri olduğu görülmektedir.

Sıkı maliye politikası uygulaması nedeni ile kamu harcamaları bu dönemde yüksek oranda gerilemiş ve büyümeye negatif katkı yapmıştır. Öte yandan, bu dönemde bazı sektörler açısından iç talebin hala yetersiz bir seviyede olması, özel firmaların üretimlerini dış pazarlara yöneltmelerine ve dolayısıyla mal ihracatının artmasına neden olmuştur. Ancak, ithalattaki hızlı artışın da etkisiyle net ihracat bileşeninin büyümeye katkısı negatif olmuştur.

Türkiye Ekonomisi büyüme sürecine girmesine karşın, yaşanan krizlerin işgücü piyasası üzerindeki olumsuz etkileri sürmektedir. 2001 ve 2002 yıllarında sırasıyla yüzde 8,4 ve yüzde 10,3 olan işsizlik oranı, 2003 yılının ilk üç aylık döneminde yüzde 12,3 olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca, reel ücretlerdeki gerileme 2003 yılının ilk üç aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre azalarak da olsa sürmüştür. Bu durum, iç talep canlanmasının düşük bir seviyede kalmasına yol açmaktadır. Nitekim, toplam nihai yurtiçi talep yılın ilk üç aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 6,3 oranında artış göstermesine karşın tarihsel anlamda hala düşük bir düzeydedir. İç talebin düşük bir seviyede kalması ve stok birikiminin 2002 yılının ardından 2003 yılının ilk üç aylık döneminde de artması tüketici fiyatları üzerinde talep yönlü bir baskının olmamasını sağlamıştır.

2003 yılının ilk beş aylık döneminde ihracat bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 30,1 oranında artarken ithalat aynı dönemde yüzde 31,3 oranında büyümüştür. Böylece dış ticaret açığı yüzde 34,6 oranında genişlerken ihracatın ithalatı karşılama oranı yüzde 71,1'e gerilemiştir.

Dış ticaret açığının giderek büyümesine paralel olarak cari işlemler dengesi 2002 yılının son çeyreğinden itibaren yıllık bazda açık vermeye başlamıştır. 2003 yılının ilk çeyreğinde cari işlemler açığının GSMH'ye oranı yıllık bazda yüzde 2,1'e yükselmiştir.

2003 yılı ilk çeyreğinde 4,1 milyar ABD doları net sermaye girişi gözlenirken, Nisan-Mayıs döneminde eğilim tersine dönmüş ve 912 milyon ABD doları net sermaye çıkışı olmuştur. Nisan ve Mayıs aylarında

gözlenen net sermaye çıkışı bankaların sendikasyon kredisi geri ödemelerinden kaynaklanmıştır.

Dış ekonomik gelişmeler değerlendirmeye alındığında, 2003 yılının ilk yarısında dünya ekonomisinin önceki yılın ikinci yarısına göre büyümediği görülmektedir. 2003 yılının ikinci yarısında ise, pozitif büyüme beklenmektedir. Sanayileşmiş ülkelerdeki GSYİH artışının 2003 yılında da uzun dönem trendinden düşük kalmaya devam edeceği beklenmektedir. Gözlenmekte olan canlanma eğiliminin sürekliliği ise henüz kesinlik kazanmış bulunmamaktadır. ABD ekonomisindeki büyüme, özel yurt içi talepteki gerilemeden ötürü ivme kaybetmiştir. Irak savaşının yarattığı risklerin azalmış görülmesine karşın, ABD ekonomisinde gözlenen kamu kesimi ile cari işlemler açıklarının küresel ekonominin gidişatı konusundaki belirsizlikleri artırdığı düşünülmektedir. Genel olarak ekonomik faaliyetlerin zayıf seyrettiği sanayileşmiş ülkelerle sıkı ticari ilişkileri bulunmasına karşın Japonya dışındaki Asya ülkelerinin ulaştığı performans dünya ekonomisini destekleyici en önemli etkenlerden biri olmuştur.

Küresel durgunluğa rağmen gelişmekte olan ülkelerin ihracat performanslarının halen yüksek seyrettiği görülmektedir. Güney Asya ülkeleri gerek bölge içi ticaretteki canlılık gerekse bölge dışı pazarlara olan ihracatın küresel ekonomiye göre daha iyi durumda olması nedeni ile yüksek büyüme hızlarını devam ettirebilmişlerdir.

Sonuç

2003 yılının ikinci üç aylık dönemi, piyasalarda istikrarın tekrar sağlandığı ve ilk üç ayda yaşanan geçici olumsuz eğilimlerin kırıldığı bir dönem olmuştur. Temel makroekonomik gelişmelerle uyumlu olarak yürütülen fiyat istikrarı odaklı para politikası uygulaması söz konusu dönemde etkin bir şekilde yürütülmüş ve enflasyonun hedeflenen düzeye gerilemesine yönelik olumlu gelişmeler yaşanmıştır.

Ancak, yıl sonu hedefine ulaşılması ve orta vadede enflasyondaki kazanımların daha da belirginleşerek sürdürülebilmesi için kamu fiyat ayarlamalarının

hedeflenen enflasyonla uyumlu bir seyir izlemesi, iç talepte gözlenen canlanmanın enflasyonist baskı yaratacak seviyelere ulaşmaması, yapısal reformlarla mali disiplinin kararlılıkla sürdürülmesi ve bekleyişlerin iyi yönetilerek mali piyasalardaki dalgalanmaların en aza indirilmesi vazgeçilmez koşullar olmaya devam etmektedir.

II.FİYAT GELİŞMELERİ

Yılın ikinci çeyreğinde, Irak Savaşı'nın sona ermesiyle "olağanüstü" koşulların ortadan kalkması sonucunda, yılın ilk çeyreğinde enflasyonu olumsuz etkileyen maliyet yönlü baskılar zayıflamış ve enflasyon tekrar düşmeye başlamıştır. Ayrıca, yılın ikinci çeyreğinde fiyatlar üzerinde iç talep baskısı görülmemesi de önceki dönemde olduğu gibi enflasyonu olumlu etkilemeye devam etmiş ve 2003 yılı Haziran ayı itibariyle, yıllık fiyat artışları TEFE'de yüzde 29,6, TÜFE'de ise yüzde 29,8 olarak gerçekleşmiştir (Tablo II.1).

Yılın ikinci çeyreğinde maliyetler açısından ilk çeyreğin tam tersi gelişmeler gözlenmiştir. İlk çeyrekte enflasyon artışının temel nedeni olan döviz kuru ve akaryakıt fiyat artışlarının ikinci çeyrekte hızla geriledikleri gözlenmiş, Türk lirası Nisan-Haziran döneminde döviz kuru sepeti karşısında ortalama yüzde 11,1 oranında değer kazanmıştır.

Savaşın sona ermesiyle ham petrol fiyatları gerilemiş, döviz kurundaki düşüşle beraber bu durum yurt içi akaryakıt fiyatlarının da önemli ölçüde düşmesi ile sonuçlanmıştır. Yılın ikinci çeyreğinde TEFE içerisinde yer alan petrol ürünleri alt grubunda fiyatlar yüzde 9,8 oranında gerilemiş ve Mayıs ve Haziran aylarında TEFE enflasyonunun negatif gerçekleşmesinde önemli rol oynamıştır.

Savaşın sona ermesiyle "olağanüstü" koşulların ortadan kalkması sonucunda, yılın ilk çeyreğinde enflasyonu olumsuz etkileyen maliyet yönlü baskılar zayıflamış ve enflasyon tekrar düşmeye başlamıştır.

Ocak-Mart döneminde enflasyonu olumsuz etkileyen bir başka faktör olan petrol ürünleri dışındaki kamu fiyat artışlarının da ikinci çeyrekte ilk çeyreğe kıyasla önemli ölçüde yavaşladığı görülmektedir. Buna karşın, TÜFE'de Nisan-Haziran döneminde yüzde 5,7 olarak gerçekleşen petrol ürünleri dışı kamu fiyat artışı, ilk çeyreğe göre hız kaybetmekle birlikte genel TÜFE artışının üzerinde kalmış ve ikinci çeyrekte TÜFE enflasyonundaki gerilemeyi sınırlayan önemli bir faktör olmuştur.

Tablo II.1. Yıllık ve Dönemsel Enflasyon Oranları

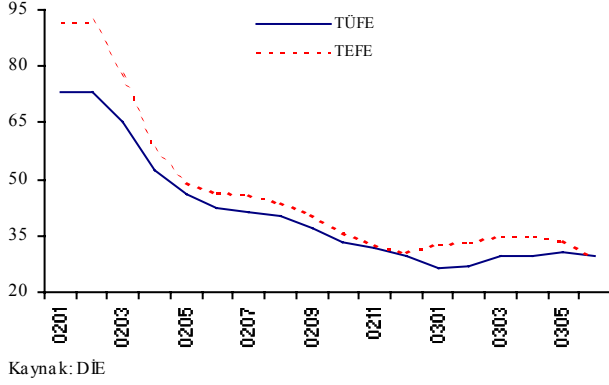
	Ağırlık (%)	YILLIK ENFLASYON		2003	
		2002 Aralık	2003 Haz.	Oca-Mar	Nis-Haz
TEFE	100,00	30,8	29,6	12,4	-0,8
TEFE (Kamu)	23,17	32,4	25,1	13,4	-3,9
TEFE (Özel)	76,83	30,3	31,4	12,0	0,4
TEFE(Tarım Dışı)	77,78	29,6	25,1	9,4	-0,7
TEFE(Tarım)	22,22	35,2	45,4	22,6	-1,0
TÜFE	100,00	29,7	29,8	8,2	3,5
TÜFE(Dış Tic.Konu Olan)	58,16	30,1	28,6	7,6	3,2
TÜFE(Dış Tic.Konu Olm)	41,84	29,4	31,1	8,7	3,9
TÜFE(Mallar)	70,39	29,7	29,7	8,4	3,0
TÜFE(Hizmetler)	29,61	29,8	29,9	7,8	4,5
TÜFE(Kamu Kont.Olan)	20,72	31,3	31,4	10,5	2,6
TÜFE(Kamu Kont.Olm.)	79,28	29,2	29,1	7,1	4,0
TÜFE(Gıda)	26,80	24,1	38,3	16,8	-0,8
TÜFE(Day.Tük. Malları)	7,33	45,0	17,8	3,1	1,9
TÜFE(Gıda Dışı)	73,20	31,5	27,3	5,6	4,9
TÜFE(Konut Dışı)	74,2	30,1	32,0	9,2	3,9
Kur Sepeti (ortalama)	-	15,8	2,3	7,3	-11,1
İhracat Fiyat Endeksi ⁽¹⁾	-	4,9	11,8		
İthalat Fiyat Endeksi ⁽¹⁾	-	9,6	11,9		

Kaynak: DİE, TCMB
(1) 2003 Mart

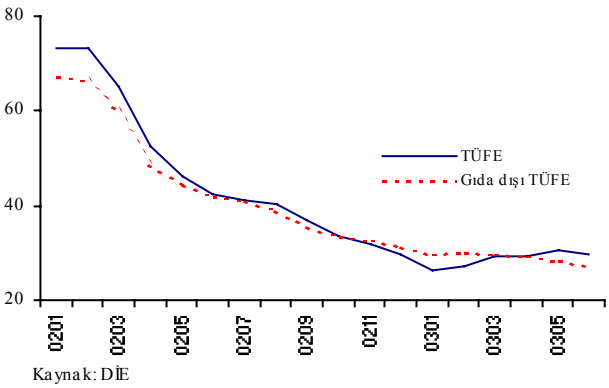
Tarım ve gıda fiyatları ilk altı aylık dönemde sırasıyla yüzde 21,4 ve 15,9 oranlarında artış göstermiş, bu oranlar genel TEFE ve TÜFE artışlarının önemli ölçüde üzerinde kalmıştır. Ancak, Haziran ayında, mevsimselliğin de etkisiyle gıda ve tarım fiyatlarındaki bu eğilim tersine dönmüştür. Tarım ve gıda dışı gruplarda ise yıllık enflasyonun Mart ayından sonra hızla gerilediği görülmüştür. İlk çeyrek sonunda sırasıyla yüzde 35,6 ve 29,7 olan tarım dışı TEFE ve gıda dışı TÜFE yıllık artışları Haziran ayı itibariyle yüzde 25,1 ve yüzde 27,3'e gerilemiştir.

İlk çeyrekte maliyet artışlarından daha fazla etkilenecek TÜFE'ye göre daha hızlı artış kaydeden TEFE'de, ikinci çeyrekte maliyet baskılarının zayıflamasıyla gerçekleşen düşüş de daha belirgin olmuştur. Haziran ayı sonunda yıllık TEFE artış hızının TÜFE'nin altına düştüğü gözlenmiştir (Grafik II.1).

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



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



II.1. Tüketici Fiyatlarındaki Gelişmeler

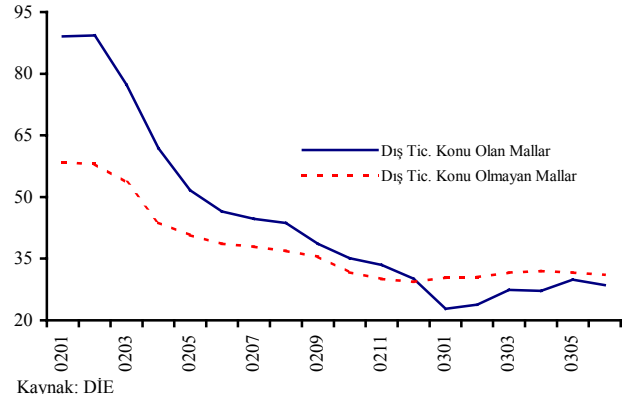
Tüketici fiyatları yılın ikinci çeyreğinde petrol ürünleri dışındaki kamu fiyat artışlarından olumsuz etkilenmiş, kurdaki düşüş ise özellikle dayanıklı tüketim malları grubu fiyatları aracılığıyla TÜFE değişimlerine olumlu yansımıştır.

Dış Ticarete Konu Olan Malların Fiyatlarındaki Gelişmeler:

Nisan-Haziran döneminde dış ticarete konu olmayan grupta fiyatların daha hızlı arttığı görülmüştür. Döviz kurundaki gerileme, akaryakıt ürünleri ve dayanıklı tüketim malları gibi gruplarda fiyat artışlarının yavaşlamasına ya da fiyatların gerilemesine yol açmış ve dış ticarete konu olan grupta fiyat artışlarını sınırlamıştır. Sonuç olarak, dış ticarete konu olan ve olmayan malların fiyatlarının ikinci çeyrekte sırasıyla yüzde 3,2 ve yüzde 3,9 oranında arttığı görülmüştür. Mevsimsellikten

arındırılmış veriler incelendiğinde aradaki farkın daha da belirginleştiği, dış ticarete konu olan grupta fiyatların yüzde 4,8, dış ticarete konu olmayan grupta ise yüzde 6,1 oranında arttığı görülmektedir (Grafik I.1.1).

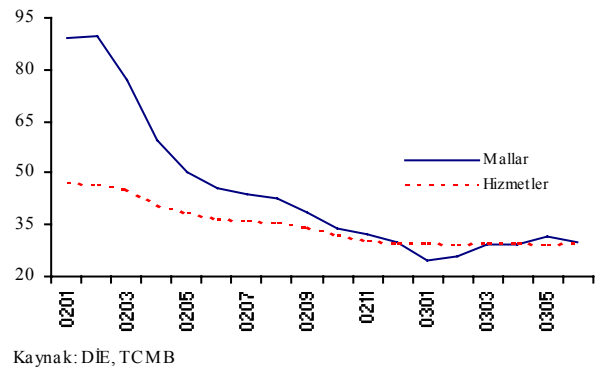
Grafik II.1.1. TÜFE Dış Ticarete Konu Olan ve Olmayan Mallar; 1994=100 (Yıllık Yüzde Değişim)



Mal ve Hizmet Grubu Fiyatlarındaki Gelişmeler:

Mal grubu fiyat artışı giyim grubunda fiyatların yüzde 21,2 artmasına rağmen ikinci çeyrekte hizmet grubunun gerisinde kalmıştır. Nisan-Haziran döneminde TÜFE enflasyonunda görülen aşağı yönlü eğilimin mal grubu fiyatlarında daha belirgin olarak gözlemlendiği buna karşın hizmet grubu fiyatlarının özellikle ulaşım ve haberleşme hizmetlerindeki kamu fiyat ayarlamalarının etkisiyle daha hızlı arttığı gözlemlenmiştir. Yıllık artışlar incelendiğinde de mal grubu fiyat artışlarının enflasyondaki eğilime ve maliyet gelişmelerine paralel olarak değişim gösterdiği, hizmet grubunda ise fiyat artış hızının yatay bir seyir izlediği görülmektedir (Grafik II.1.2).

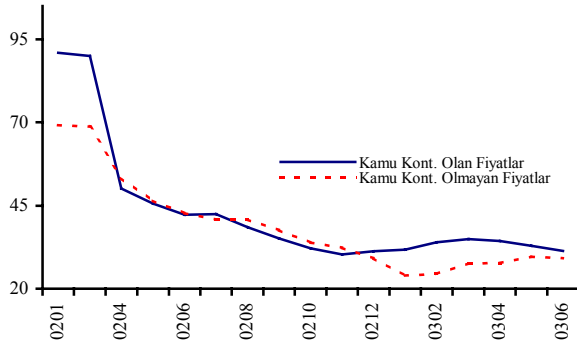
Grafik II.1.2. TÜFE Mal ve Hizmet Grubu Fiyatları; 1994=100 (Yıllık Yüzde Değişim)



Kamu Kontrolünde Olan Fiyatlardaki Gelişmeler:

Kamu kontrolündeki fiyatlar Nisan-Haziran döneminde yüzde 2,6 artış göstermiş, aynı dönemdeki genel TÜFE artışının altında kalmıştır. Ancak bu durum akaryakıt ürünleri fiyatlarının gerilemesinden kaynaklanmıştır. Diğer taraftan petrol ürünleri dışarıda bırakılarak bakıldığında kamu kontrolündeki fiyatların ikinci çeyrekte yüzde 5,7 artış gösterdiği, ve ilk altı ay sonrasında birikimli fiyat artışının yüzde 16,4 ile genel TÜFE artışının 4,2 puan üzerinde gerçekleştiği görülmektedir. Nisan-Haziran döneminde, kamu kontrolünde olmayan grupta ise fiyat artışı yüzde 4,0 olmuştur. (Grafik II.1.3).

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



Kaynak: DİE, TCMB

TÜFE Alt Kalemleri

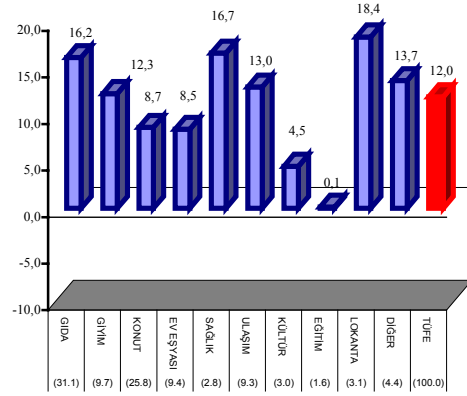
2003 yılı ilk altı aylık döneminde TÜFE’de en yüksek fiyat artışı gıda, içki ve tütün, sağlık ve lokanta gruplarında görülürken, ilk üç aylık dönemde olduğu gibi konut ve ev eşyası gruplarında fiyat artışlarının görece olarak düşük kalması TÜFE enflasyonunu sınırlamıştır. (Tablo II.1.1).

Gıda Fiyatları

Gıda fiyatlarındaki yüksek artış hızının yılın ikinci çeyreğinde görece olarak yavaşladığı görülmektedir. Özellikle, mevsimsel koşulların olumluya dönmesi bu gelişmede etkili olmuştur. Bununla birlikte mevsimsellikten arındırılmış olarak incelendiğinde de Ocak-Mart döneminde yüzde 10,8 olan gıda fiyat

artışının Nisan-Haziran döneminde yüzde 7,1’e gerilediği görülmektedir.

Grafik II.1.4. TÜFE ve Alt Kalemler :1994=100 (2003 yılı Ocak- Haziran Dönemi Artışları)



Kaynak: DİE

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

	YILLIK			OCAK – HAZİRAN	
	2001 Aralık	2002 Aralık	2003 Haziran	2002	2003
TÜFE	68,5	29,7	29,8	12,0	12,0
Gıda, İçki ve Tütün	80,2	24,7	38,2	4,9	16,2
Gıda	78,4	24,1	38,3	4,0	15,9
Giyim ve Ayakkabı	65,2	40,1	30,9	20,2	12,3
Konut	59,6	28,9	24,7	12,3	8,7
Kira	39,7	29,0	25,9	12,9	10,2
Ev Eşyası	72,7	25,9	19,7	14,1	8,5
Sağlık	58,4	27,5	31,5	13,2	16,7
Ulaştırma	77,5	36,8	28,0	20,8	13,0
Eğl. ve Kült.	61,7	24,5	15,0	13,1	4,5
Eğitim	52,4	53,8	53,6	0,3	0,1
Lok. Pastane ve Otel	46,2	32,3	34,1	16,8	18,4
Çeş. Mal ve Hiz.	81,2	30,5	29,1	15,0	13,7
Mal Grubu	80,9	29,7	29,7	11,7	11,6
Gıda Dışı Mal Grubu.	82,4	32,9	25,3	16,0	9,4
Hizmet Grubu	48,2	29,8	29,9	12,5	12,6

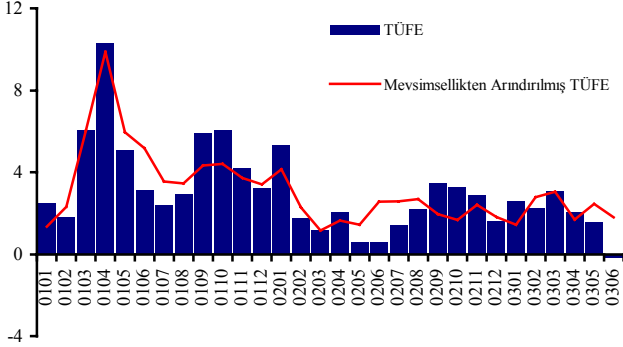
Kaynak: DİE, TCMB

Konut Grubu Fiyatları

Kira artışlarının ikinci çeyrekte de düşük seyrini koruduğu, bunun yanında akaryakıt fiyatlarındaki gerileme sonucunda konutun ısınma ve diğer maliyetlerindeki artışlarda belirgin bir yavaşlama meydana geldiği görülmektedir. Sonuç olarak, yılın ilk

çeyreğinde yüzde 5,9 artış gösteren konut grubu fiyatları ikinci çeyrekte yalnızca yüzde 2,6 olarak gerçekleşmiş ve enflasyondaki düşüşte önemli rol oynamıştır.

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



Kaynak: DİE, TCMB

Ev Eşyası Grubu Fiyatları

Ev eşyası grubunda da ilk çeyrekte gözlenen düşük artış eğiliminin devam ettiği ve ikinci çeyrekte fiyatların yalnızca yüzde 3,9 oranında arttığı görülmüştür. Hem iç talepteki zayıflık hem de ikinci çeyrekte döviz kurlarında meydana gelen yüksek oranlı gerileme bu gelişmede önemli rol oynamıştır. Bu grupta ilk ayda gerçekleşen artışın genel TÜFE artışının 3,3 puan altında yüzde 8,7 olarak gerçekleştiği görülmektedir.

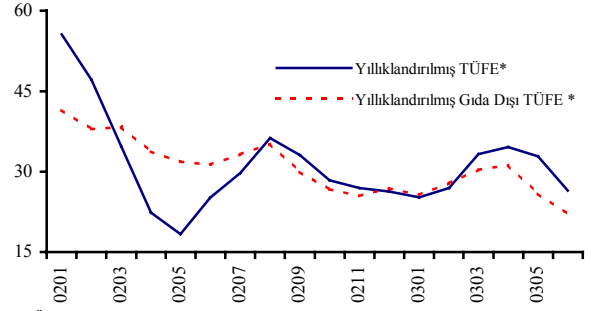
Ulaştırma Grubu Fiyatları

Ulaştırma grubunda hem otomobil fiyatlarının hem de akaryakıt fiyatlarının gerilemesi fiyatlara olumlu yansımış ikinci çeyrekte fiyat artışı yüzde 2,7 ile sınırlı kalmıştır. Bununla birlikte ulaşım hizmetleri fiyatlarının yıl başından itibaren sürekli TÜFE geneline göre daha hızlı arttığı ve kamu fiyat ayarlamalarının ulaştırma grubunda etkili olduğu görülmektedir. Ulaşım hizmetleri fiyatları 2003 yılı ilk altı ay sonunda birikimli olarak yüzde 23,2 artış göstermiştir.

Tüm bu gelişmeler çerçevesinde, mevsimsellikten arındırılmış tüketici fiyatları endeksinin üç aylık hareketli ortalamalara göre yıllıklandırılması yoluyla hesaplanan enflasyon Nisan ayından sonra gerilemeye başlamıştır.

Bu şekilde hesaplanan enflasyon rakamı Haziran ayı itibariyle, TÜFE genelinde yüzde 26,5 , gıda dışı TÜFE'de ise yüzde 22,1 olmuştur (Grafik II.1.6).

Grafik II.1.6. Enflasyon TÜFE (Üç Aylık Hareketli Ortalama)

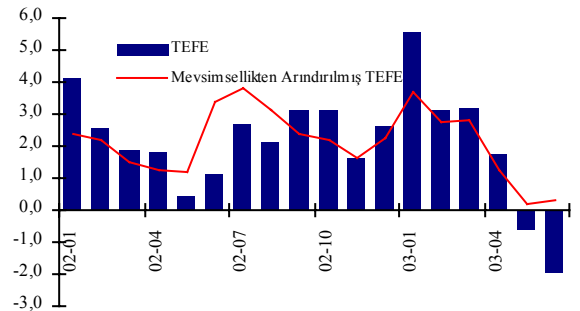


*Üç aylık hareketli ortalama (yıllıklandırılmış, mevsimsel düzeltme yapılmış)
Kaynak: DİE, TCMB

II.2. Toptan Eşya Fiyatlarındaki Gelişmeler

2003 yılının ikinci çeyreğinde, Irak Savaşı'nın sona ermesi ve fiyatlar üzerindeki maliyet baskısının azalmasıyla TEFE enflasyonunda tekrar düşüş eğilimi başlamış ve Mart ayı itibariyle yüzde 35,2 olan yıllık TEFE enflasyonu Haziran ayı itibariyle yüzde 29,6'ya gerilemiştir. Özellikle imalat sanayii fiyatları üzerinde etkili olan maliyet unsurlarındaki olumlu gelişmelerin yanı sıra, yılın ilk yarısında oldukça yüksek gerçekleşen tarım fiyat artış oranının yılın ikinci yarısında görece olarak yavaşlaması söz konusu düşüş eğilimini desteklemiştir. 2003 yılının ilk üç ayında mevsimsellikten arındırılmış TEFE artış ortalaması yüzde 3,3 iken, ikinci üç ayında bu oran yüzde 0,6'ya gerilemiştir (Grafik II.2.1).

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

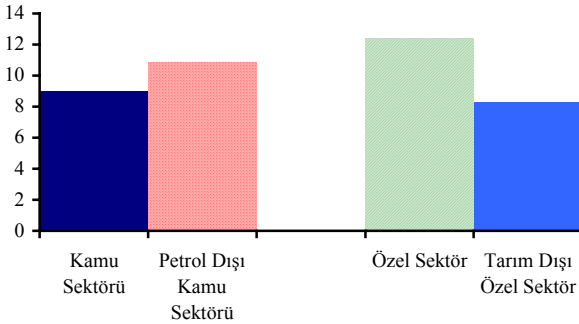


Kaynak DİE, TCMB

Maliyet unsurlarındaki olumlu gelişmelerin yanı sıra, tarım fiyat artış oranının görece olarak yavaşlaması yılın ikinci çeyreğinde TEFE'deki düşüş eğilimini desteklemiştir.

TEFE enflasyonunun kamu ve özel sektör arasındaki dağılımı incelendiğinde, yılın ilk yarısında özel sektör fiyat artışı yüzde 12,4 düzeyinde gerçekleşirken, kamu kesimi fiyat artışının yüzde 9 gibi sınırlı bir oranda kaldığı gözlenmektedir. Tarım fiyatları dışarıda bırakıldığında özel sektördeki fiyat artış oranı yüzde 8,3'e gerilemekte, petrol ürünleri imalatı sanayi fiyatları dışarıda bırakıldığında ise kamu fiyat artış oranı yüzde 10,9'a yükselmektedir (Grafik II.2.2). Yılın ikinci çeyreğinde uluslararası ham petrol fiyatları ve döviz kurundaki hızlı düşüşlerin oldukça etkili olduğu petrol ürünleri imalatı sektörü fiyatlarının yılın ilk çeyreğindeki yüksek oranlı artışları büyük ölçüde telafi ettiği ve yıl genelinde kamu imalat sanayi fiyat artışlarını sınırlayıcı bir rol oynadığı görülmektedir.

Grafik II.2.2. 2003 Yılı İlk Yarısında TEFE Kamu, Özel Sektör ve Alt Grup Fiyat Artışları (Yüzde Değişim)



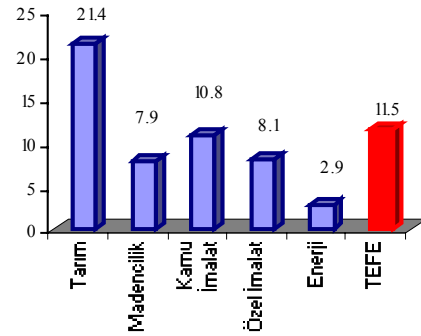
Kaynak: DİE, TCMB

Tarım Fiyatları

Tarım fiyat artış oranı yılın ikinci yarısında ilk yarıya göre yavaşlamış olmasına karşın, Ocak-Haziran döneminde yüzde 21,4 oranında gerçekleşerek, aynı dönemdeki TEFE artış oranı olan yüzde 11,5'in oldukça üzerinde kalmıştır (Grafik II.2.3). Mevsimsel etkilerden arındırılmış veriler incelendiğinde yılın ikinci çeyreğinde tarım fiyat artış hızındaki görece yavaşlama

görülmektedir. 2003 yılının ilk üç ayında ortalama olarak yüzde 3,2 düzeyinde artan mevsimsellikten arındırılmış tarım fiyatları, ikinci üç ayda ortalama olarak yüzde 2,5 oranında yükselmiştir.

Grafik II.2.3. TEFE ve Alt Kalemler; 1994=100 (2003 Yılı Ocak - Haziran Artışları)

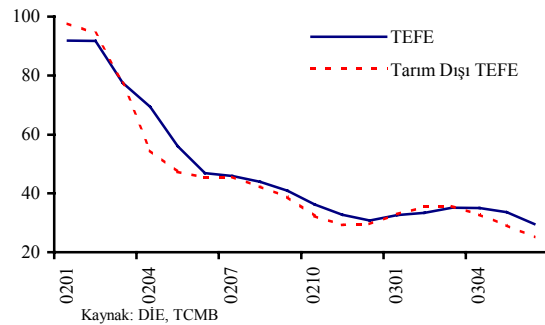


Kaynak: DİE

Tarım fiyatları dışarıda bırakıldığında, TEFE'nin birikimli artışı yüzde 8,6'ya gerilemektedir. Savaşın sona ermesi ve maliyet baskılarının zayıflamasının ardından tarım dışı TEFE yıllık enflasyonu TEFE geneline göre daha hızlı bir düşüş eğilimine girmiştir (Grafik II.2.4). Haziran ayı itibariyle yıllık artışlar TEFE'de yüzde 29,6 iken, tarım dışı TEFE'de yüzde 25,1 seviyesindedir.

Tarım fiyat artış oranı, Ocak-Haziran döneminde yüzde 21,4 oranında gerçekleşerek, aynı dönemdeki TEFE artış oranı olan yüzde 11,5'in oldukça üzerinde kalmıştır.

Grafik II.2.4. TEFE ve Tarım Dışı TEFE: 1994=100 (Yıllık Yüzde Değişim)



Kaynak: DİE, TCMB

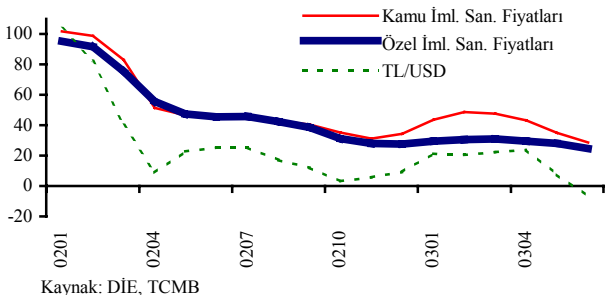
İmalat Sanayi Fiyatları

TEFE'nin yüzde 71,1'ini oluşturan imalat sanayi fiyatları, üretim maliyetleri ve beklentilerdeki gelişmelerden en çok etkilenen alt gruptur. Yılın ilk çeyreğinde Irak'a yönelik askeri operasyona ilişkin gelişmeler ile istikrarsızlaşan uluslararası ham petrol fiyatları ve döviz kurlarından etkilenerek hızlanan imalat sanayi fiyat artışı, maliyet baskısının zayıflamasıyla ikinci çeyrekte yavaşlamıştır. Ortalama dolar kurunun yüzde 4,5 oranında yükseldiği Ocak – Mart döneminde yüzde 9,3'lük artış gösteren imalat sanayi fiyatları, dolar kurunun yüzde 14,1 oranında gerilediği Nisan – Haziran döneminde yüzde 0,4 oranında düşmüştür. Böylelikle, yılın ilk yarısındaki birikimli imalat sanayi fiyat artışı yüzde 9,0 olmuştur.

Yılın ilk çeyreğinde Irak'a yönelik askeri operasyona ilişkin gelişmeler ile istikrarsızlaşan uluslararası ham petrol fiyatları ve döviz kurlarından etkilenerek hızlanan imalat sanayi fiyat artışı, maliyet baskısının zayıflamasıyla ikinci çeyrekte yavaşlamıştır.

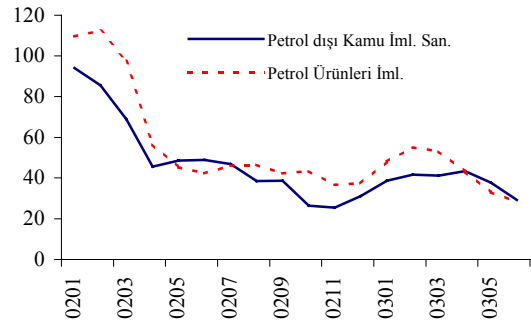
Özel imalat sanayi aylık fiyat artış oranları Nisan-Haziran döneminde tarihsel olarak düşük seviyelerde gerçekleşmiştir. Bu gelişmede, büyük ölçüde yukarıda sözü geçen olumlu maliyet koşulları etkili olmuştur. Nitekim, petrol ürünleri, ana metal, metal eşya, kimyasal madde ürünleri imalatı gibi döviz kuruna hassas olduğu bilinen sektör fiyatlarında düşüşler meydana gelmiştir. Böylelikle, yıllık bazda Haziran ayı itibariyle, özel imalat sanayi fiyat artış oranı 2002 yılı sonundaki yüzde 27,7 düzeyinden yüzde 24,7'ye gerilemiştir (Grafik II.2.5).

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



Yılın ilk çeyreğindeki maliyet baskısından özel imalat sanayi fiyatlarına göre daha çok etkilenen kamu imalat sanayi fiyatları, maliyet baskısının tersine çevrilmesiyle hızlı bir düşüş eğilimine girmiştir. Bu gelişmede, döviz kuru ve uluslararası ham petrol fiyatlarındaki gelişmelerden doğrudan etkilenen ve kamu imalat sanayi sektörü içinde en yüksek ağırlığa sahip olan petrol ürünleri imalatı sektörü fiyatları etkili olmuştur. Nitekim, yıllık fiyat artış oranlarına bakıldığında, gerek Ocak-Mart dönemindeki yükselişin gerek Nisan-Haziran dönemindeki düşüşün petrol ürünleri imalatı sektöründe petrol dışı kamu imalat sanayi sektörüne göre daha keskin olduğu görülmektedir (Grafik II.2.6). Haziran ayı itibariyle yıllık kamu imalat sanayi fiyat artış oranı, 2002 Aralık ayında yüzde 34,3'iken yüzde 28,6'ya gerilemiştir (Grafik II.2.5).

Grafik II.2.6. Petrol Ürünleri İmalatı ve Petrol Dışı Kamu İmlat Sektöründe Yıllık Fiyat Artışları

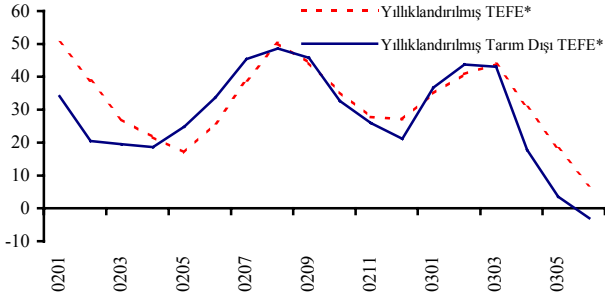


Enerji Fiyatları

2003 yılının ilk altı ayında enerji grubu fiyat artış oranı oldukça düşük bir düzeyde gerçekleşmiştir. 2002 yılının ilk altı ayında enerji fiyatları, birikimli olarak yüzde 11,8 düzeyinde artarken 2003 yılının ilk altı ayında artış oranı yüzde 2,9 seviyesinde kalmıştır. Bu durum 2003 yılı ilk yarısında suyun toplanması, arıtılması ve dağıtım alt grubundaki yüzde 18,9'luk fiyat artışına rağmen elektrik, gaz üretimi ve dağıtım alt grubunda fiyatların yüzde 0,8 oranında gerilemesinden kaynaklanmıştır. Böylelikle, yıllık bazda, enerji fiyatları artış oranı Aralık ayındaki yüzde 24,3 düzeyinden yüzde 14,4 seviyesine gerilemiştir.

Özetle, 2003 yılının ikinci çeyreğinde TEFE enflasyonu düşüş eğilimine girmiştir. Bu gelişmede, Irak savaşı sonrası gerileyen uluslararası ham petrol fiyatları ve Türk lirasının nominal bazda değer kazanmasının üretim maliyetlerini düşürmesi etkili olmuştur. Haziran ayı itibariyle yıllık bazda TEFE enflasyonu TÜFE enflasyonunun altında yüzde 29,6 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Grafik II.2.7. TEFE Enflasyonu: 3 aylık hareketli ortalama



*Üç aylık hareketli ortalama (yıllıklandırılmış, mevsimsel düzeltme yapılmış)
Kaynak: DİE, TCMB

Mevsimsellikten arındırılmış toptan eşya fiyatları endeksinin üç aylık hareketli ortalamalara göre yıllıklandırılması yoluyla hesaplanan rakamların 2003 yılının Nisan-Haziran döneminde sürekli gerilediği görülmektedir. Aynı şekilde hesaplanmış tarım dışı TEFE enflasyonunda da benzer bir düşüş gözlenmektedir (Grafik II.2.7).

III. TALEP VE ÜRETİM GELİŞMELERİ

Türkiye Ekonomisi'nde 2002 yılında başlayan hızlı büyüme süreci 2003 yılının ilk üç aylık döneminde de devam etmiştir. GSMH ve GSYİH, 2003 yılının ilk üç aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre sırasıyla yüzde 7,4 ve yüzde 8,1 oranlarında artış göstermiştir. Net dış alem faktör gelirlerinin faiz ödemelerinin yükselmesi sonucunda azalması, GSMH büyümesinin GSYİH büyümesinin altında kalmasına yol açmıştır (Tablo III.1.1).

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

	2002				2003	
	I	II	III	IV	Yıllık	I
Toplam Tüketim Harc.	-1,5	3,1	3,4	4,3	2,4	5,6
Özel Tüketim Harcamaları	-1,8	3,2	2,5	4,2	2,0	6,5
Kamu Tüketim Harcamaları	2,2	2,6	12,0	4,5	5,4	-3,0
Gayri Safi Sabit Sermaye Oluşumu	-28,8	-2,3	5,9	22,2	-0,8	9,3
Kamu Sabit Sermaye Yatırımları	-18,1	3,0	29,8	22,7	14,5	-37,8
Özel Sabit Sermaye Yatırımları	-30,9	-4,2	-3,7	21,8	-7,2	20,4
Makine-Teçhizat	-40,8	6,8	15,2	71,0	1,4	53,0
İnşaat	-15,1	-16,7	-16,3	-14,7	-15,8	-15,5
Toplam Yatırım Harcamaları	0,8	59,5	27,9	57,7	35,7	33,2
Toplam Yurtiçi Talep	-1,0	14,9	8,2	14,7	9,2	11,6
Toplam Nihai Yurtiçi Talep	-7,5	1,9	3,9	8,1	1,7	6,3
Mal ve Hizmet İhracatı	10,4	5,0	15,8	12,3	11,0	14,5
Mal ve Hizmet İthalatı	2,1	20,3	19,3	22,1	15,7	23,9
GSYİH	2,1	8,9	7,9	11,4	7,8	8,1

Kaynak: DIE

Ayrıca, ekonomide gerçekleşen hızlı büyümede geçen yılın aynı döneminde ekonomideki canlanmanın düşük bir düzeyde olmasının yarattığı baz etkisi de etkili olmuştur. Bu doğrultuda, ekonominin büyümesinin 2003 yılının geri kalan dönemlerinde sürmesi, fakat büyüme oranlarının baz etkisinin ortadan kalkması nedeni ile yavaşlaması beklenmektedir.

2002 yılının Kasım ayında yapılan seçimlerin ardından siyasi belirsizliklerin azalması ekonomik birimlerin iyimser beklentilerinin hızla artmasını sağlamıştır. Bu

çerçevede, 2003 yılının başında sanayi üretimi ve kapasite kullanım oranları artmaya devam etmiştir.

Ekonominin büyümesinin 2003 yılının geri kalan dönemlerinde sürmesi, fakat büyüme oranlarının yavaşlaması beklenmektedir.

Ancak, Mart ayında başlayan Irak Savaşı siyasi ve ekonomik belirsizliklerin ortaya çıkmasına ve iyimser beklentilerin bozulmasına neden olmuştur. Bu durum, yılın ilk üç aylık döneminde iç talebin ertelenmesine yol açsa da Irak Savaşı'nın beklentilerin aksine kısa sürmesi ve petrol fiyatlarının savaş öncesi düzeyine hızla geri dönmesi, savaşın hem Türkiye Ekonomisi hem de dünya ekonomisi üzerindeki olumsuz etkilerini sınırlandırmıştır.

III.1. Talep Gelişmeleri

2003 yılının ilk üç aylık döneminde iç talepte sınırlı bir canlanma görülmüştür. Toplam nihai yurtiçi talep yılın ilk üç aylık döneminde yüzde 6,3 oranında artarak GSYİH büyümesinin altında kalmıştır. İç talepte ortaya çıkan canlanma temelde özel makine-teçhizat yatırımlarından ve dayanıklı tüketim mallarına yönelik harcamalardan kaynaklanmıştır (Tablo III.1.1).

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

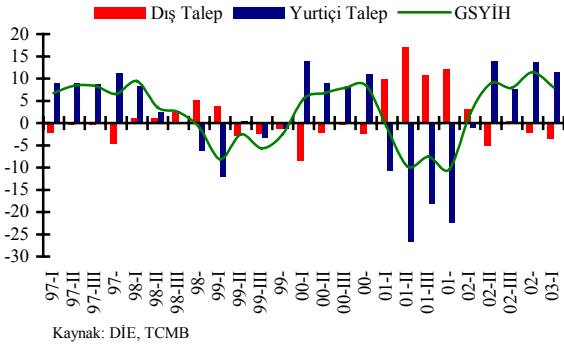
	2002				2003	
	I	II	III	IV	Yıllık	I
Özel Harcama	-7,2	1,4	1,2	4,9	0,3	7,2
Kamu Harcaması	-0,5	0,4	2,3	2,7	1,3	-1,4
Net İhracat	3,1	-5,0	0,5	-2,2	-0,9	-3,4
Stok Değişimi	6,7	12,2	3,9	6,0	7,0	5,6
GSYİH	2,1	8,9	7,9	11,4	7,8	8,1

Kaynak: DIE, TCMB

Öte yandan, bu dönemde toplam yurtiçi talep stok birikiminin yükselmesi nedeni ile yüzde 11,6 oranında artmıştır. Irak Savaşı'nın yarattığı belirsizlikler harcamaların ertelenmesine yol açmıştır. Bu durum, Mart ayında özel firmaların mamul mal stoklarının beklenmeyen bir biçimde yükselmesine neden olmuştur.

Nitekim, TCMB İktisadi Yönelim Anketi göstergelerinden olan Mamul Mal Stok Eğilimi 2003 yılının Mart ayında iç talebin ve ekonominin ciddi bir biçimde daraldığı 2001 yılından bu yana en yüksek seviyeye ulaşmıştır. Ancak, özel firmaların mamul mal stoklarının yılın ikinci üç aylık döneminde hızla azaldığı görülmektedir. Bu durum, iç talebin yılın ikinci üç aylık döneminde görece güçlendiğini ortaya koymaktadır.

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

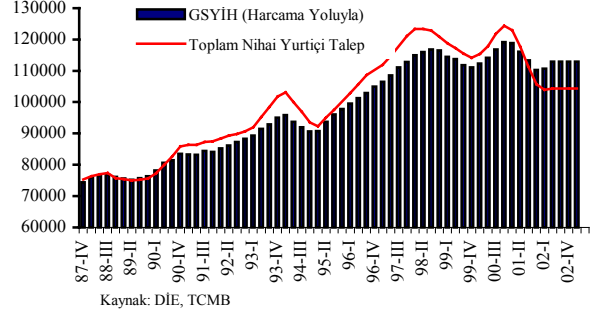


İmalat sanayiinde üretimde çalışan kişi başına reel kazanç endeksi 2001 ve 2002 yıllarının ardından 2003 yılının ilk üç aylık döneminde de gerilemeye devam etmiştir. Hanehalkı gelirlerindeki düşüklük, özellikle kentlerde işgücüne katılma oranının yükselmesine ve işsizlik oranının artmasına neden olmaktadır. Nitekim, 2000 yılında yüzde 6,6 seviyesine kadar gerileyen işsizlik oranı 2003 yılının ilk üç aylık döneminde yüzde 12,3 düzeyine kadar yükselmiştir. Bu durum, iç talepteki canlanmayı sınırlandırmaktadır (Grafik III.1.1).

Yıllıklandırılmış veriler yılın ilk üç aylık döneminde iç talepte sınırlı bir canlanma olduğunu, fakat iç talebin düşük bir seviyede kaldığını göstermektedir.

Buna karşın, ekonomideki büyüme sürecine bağlı olarak istihdam edilen kişi sayısı 2003 yılının ilk üç aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 4,4 oranında artmıştır. Büyüme süreci doğrultusunda istihdam artışlarının sürmesi beklenmektedir. TCMB İktisadi Yönelim Anketi göstergelerinden olan Toplam İstihdam Eğilimi bu düşüncüyü desteklemektedir.

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



Ekonominin büyümesi talep bileşenleri açısından incelendiğinde özel harcamaların büyüme 7,2 puan ile en yüksek katkı sağlayan talep bileşeni olduğu görülmektedir. Ekonominin ciddi bir biçimde daraldığı 2001 yılında özel harcamaların büyüme katkısı negatif 13,4 puan olmuş, fakat hızlı bir büyümenin gerçekleştiği 2002 yılında ise özel harcamalar büyüme yalnızca 0,3 puan katkı sağlamıştı. Bu doğrultuda, özel harcamaların 2003 yılının geri kalan dönemlerinde de büyüme yüksek oranlı katkılar yapması beklenmektedir (Tablo III.1.2).

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

	2002				2003	
	I	II	III	IV	Yıllık	I
ÖZEL TÜKETİM	-1,8	3,2	2,5	4,2	2,0	6,5
Gıda	-1,0	-0,5	2,8	1,5	0,9	3,9
Day. Tüketim Malları	-7,0	8,7	1,8	6,2	2,1	20,4
Yarı Day. ve Dayanaksız	-1,9	4,4	1,7	10,8	3,1	1,9
Enerji-Ulaş.-Haber.	-2,6	1,8	-1,9	-0,1	-0,7	4,5
Hizmetler	2,4	11,1	9,1	10,9	8,7	10,9
Konut Sahipliği	2,0	1,9	1,7	1,4	1,8	1,3

Kaynak: DİE

Yıllıklandırılmış veriler yılın ilk üç aylık döneminde iç talepte sınırlı bir canlanma olduğunu, fakat iç talebin düşük bir seviyede kaldığını göstermektedir. Ayrıca, 2001 yılında yaşanan kriz sonrasında toplam nihai yurtiçi talebin düzeyi GSYİH'nin altında kalmaya devam etmektedir. İç talebin düşük bir seviyede kalması ve stok birikiminin artmaya devam etmesi tüketici

fiyatları üzerinde talep yönlü bir baskının olmamasını sağlamıştır (Grafik III.1.2).

Özel tüketim harcamalarında 2002 yılının ikinci üç aylık döneminden bu yana gözlenen iyileşme süreci 2003 yılının ilk üç aylık döneminde hızlanarak sürmüştür. Özel tüketim harcamaları yılın ilk üç aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 6,5 oranında yükselmiştir. Ancak, Irak Savaşı'nın yarattığı belirsizlikler ve reel ücretlerdeki gerilemenin sürmesi özel tüketim harcamalarındaki artışı sınırlandırmıştır.

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

	2002				2003	
	I	II	III	IV	Yıllık	I
Toplam Kamu Harcamaları	-4,8	2,8	19,8	12,6	9,2	-13,3
Kamu Tüketimi	2,2	2,6	12,0	4,5	5,4	-3,0
Maaş-Ücret	1,9	0,2	0,2	0,6	0,7	0,0
Diğer Cari	3,0	5,7	27,9	7,1	10,8	-10,8
Kamu Sabit Ser. Yatırımları	-18,1	3,0	29,8	22,7	14,5	-37,8
Makine-Teçhizat	-19,3	10,8	71,2	52,8	29,3	-42,3
Bina İnşaat	-17,8	27,1	34,1	25,2	23,9	-38,0
Bina Dışı İnşaat	-16,8	-13,0	12,7	6,5	1,1	-31,9

Kaynak:DİE

Bu dönemde, dayanıklı tüketim malları ve hizmetlere yönelik harcamalar sırasıyla yüzde 20,4 ve yüzde 10,9 oranlarında artmıştır. Ancak, bu dönemde gıda ve yarı-dayanıklı mallara yönelik harcamalar düşük bir oranda artmıştır. Bu durum, iç talepteki canlanmanın ekonomideki tüm tüketici gruplarına yansımadığını ve iç talebin henüz düşük bir seviyede olduğunu göstermektedir (Tablo III.1.3).

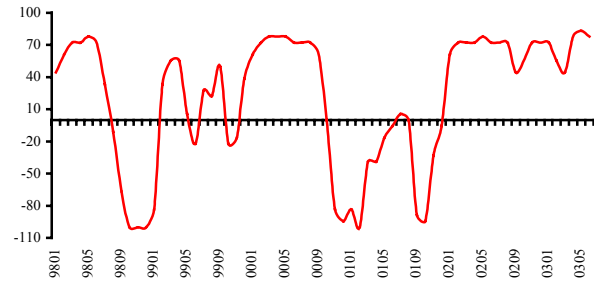
Özel yatırım harcamaları ise yılın ilk üç aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre makine-teçhizat yatırımlarında meydana gelen hızlı artıştan kaynaklanarak yüzde 20,4 gibi yüksek bir oranda yükselmiştir. Bu dönemde, özel makine-teçhizat yatırım harcamaları yüzde 53 oranında artarken, inşaat yatırımı harcamaları yüzde 15,5 oranında azalmıştır.

Kamu tüketim harcamaları ise yılın ilk üç aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 3 oranında azalmıştır. Kamu tüketim harcamalarının alt

kalemleri arasında yer alan maaş, ücret kalemi yılın ilk üç aylık döneminde geçen yılın aynı dönemindeki seviyesini korurken diğer cari kalemi geçici bütçe uygulamasının da etkisiyle aynı dönemde yüzde 10,8 oranında gerilemiştir (Tablo III.1.4).

Mal ve hizmet ihracatı, 2003 yılının ilk üç aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 14,5 oranında artmıştır. Bazı sektörler açısından iç talebin hala yetersiz bir seviyede olması, özel firmaların üretimlerini dış pazarlara yöneltmelerine ve dolayısıyla mal ihracatının artmasına neden olmuştur. İç talepte gözlenen artış ve sanayi üretiminin yüksek bir oranda artması ithalatın hızlanmasına katkıda bulunmuştur. Mal ve hizmet ithalatı, yılın ilk üç aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 23,9 oranında artmıştır.

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



Kaynak: TCMB İktisadi Yönelim Anketi

İktisadi Yönelim Anketi göstergelerinin gelecek üç aylık döneme ilişkin beklentilerinin toplulaştırılması ile hazırlanan Beklenti Endeksi, iyimser beklentiler yönündeki gelişimini 2003 yılının ilk üç aylık döneminde yavaşlayarak sürdürmüştür (Grafik III.1.3).

Beklenti Endeksi, iç talepte ortaya çıkan sınırlı canlanmanın yılın ikinci üç aylık döneminden itibaren güçlenmeye başladığını göstermektedir.

Bu durum, Irak Savaşı'nın yarattığı belirsizliklerden ve iç talebin ertelenmesinden kaynaklanmıştır. Öte yandan, Beklenti Endeksi iyimser beklentiler yönündeki gelişimini yılın ikinci üç aylık döneminde hızlanarak sürdürmüştür. Bu nedenle, iç talep canlanmasının yılın

ikinci üç aylık dönemde güçlenerek sürdüğü düşünülmektedir.

III.1.1. Üretim Gelişmeleri

Üretim sektörlerinde gözlenen yüksek performans 2002 yılından sonra 2003 yılının ilk üç aylık döneminde de ekonominin hızlı bir şekilde büyümesini sağlamıştır. Bu dönemde mali kuruluşlar ve inşaat sektörleri dışında kalan tüm sektörlerde katma değer artmıştır. Ayrıca, tarım ve sanayi sektörlerinde katma değer yüksek bir oranda artış göstermiştir. Tarım sektörü katma değeri yılın ilk üç aylık döneminde, meyve üretimindeki artış ve baz etkisi nedeni ile önemli oranda yükselmiştir. Bu dönemde, sanayi sektörü katma değerinin büyümesi ihracat artışından ve iç talepte gözlenen sınırlı canlanmadan kaynaklanmıştır. Sanayi üretiminin artması ithalatın ve dolayısıyla ithalat vergisi kaleminin artmasına neden olmuştur. Ayrıca, üretici sektörlerde gerçekleşen katma değer büyümesine ek olarak ithalatın da hızla artması başta ticaret, ulaştırma-haberleşme ve serbest meslek ve hizmetler olmak üzere hizmetler sektörünü olumlu etkilemiştir. Ancak bu dönemde mali kuruluşlar ve inşaat sektörleri katma değeri önemli oranda gerileyerek büyümeyi olumsuz etkilemiştir.

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

	2002				Yıllık	2003
	I	II	III	IV		I
TARIM	0,1	2,7	6,1	15,3	7,1	7,0
SANAYİ	2,8	12,6	10,5	11,4	9,4	7,8
İmalat Sanayi	2,3	13,7	11,8	13,5	10,4	9,2
HİZMETLER	1,7	6,4	6,0	8,7	5,8	7,0
İnşaat	-11,8	-9,6	-3,3	2,7	-4,9	-17,0
Ticaret	4,3	11,7	10,1	16,1	10,7	10,8
Toptan ve Perakende	3,4	15,5	12,7	18,7	12,8	11,5
Otel & Lokanta Hiz.	9,7	-5,1	0,0	3,9	1,1	6,5
Ulaştırma-Haber.	2,1	8,3	5,4	5,6	5,4	13,7
Mali Kuruluşlar	-7,4	-9,6	-3,2	-8,2	-7,1	-8,1
Konut Sahipliği	2,0	1,9	1,7	1,4	1,8	1,3
Serbest Mes. & Hizm.	1,7	8,7	7,6	10,7	7,4	7,9
Devlet Hizmetleri	1,9	0,2	0,2	0,6	0,7	0,0
İTHALAT VERGİSİ	4,0	27,7	28,9	33,9	23,0	19,8
GSYİH	2,1	8,9	7,9	11,4	7,8	8,1
GSMH	0,4	10,4	7,9	11,5	7,8	7,4

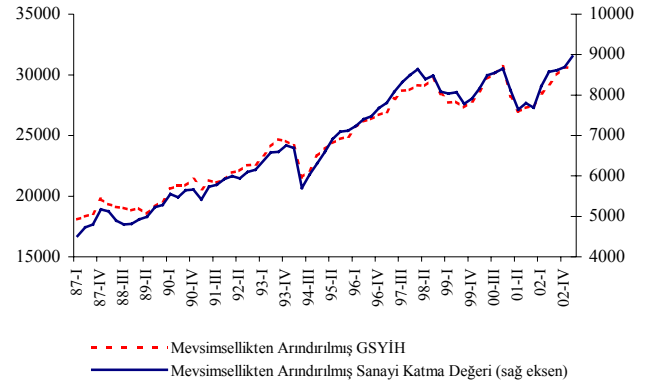
Kaynak: DIE

Tarım sektörü katma değeri, 2003 yılının ilk üç aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 7 gibi

yüksek bir oranda artmıştır (Tablo III.1.5). Bu artışta meyve üretimindeki yüksek oranlı büyüme ve baz etkisi önemli rol oynamıştır. Ancak, başta zeytin, fındık ve buğday ürünlerinde olmak üzere, tek yıllarda tarımsal üretimde meydana gelen devresel azalma nedeni ile tarım sektörü katma değer artış hızının geçen yıla göre azalacağı tahmin edilmektedir.

Sanayi sektörü katma değeri, 2003 yılının ilk üç aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 7,8 oranında yükselmiştir (Tablo III.1.5). Mevsimsellikten arındırılmış veriler incelendiğinde, 2003 yılının ilk üç aylık döneminde sanayi sektörü katma değerinin üç aylık dönemler itibarıyla arttığı görülmektedir (Grafik III.1.4). Sanayi sektörü katma değerinin büyümesi sınırlı iç talep artışı ile özel firmaların üretimlerini dış pazarlara yöneltmesi nedeni ile ihracatın artmasından kaynaklanmıştır. Bu dönemde sanayi üretiminin artması ara ve sermaye malları ithalatının da artmasına neden olmuştur. 2003 yılının Ocak-Mart döneminde ara ve sermaye malları ithalatı bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 36,9 oranında artmıştır.

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



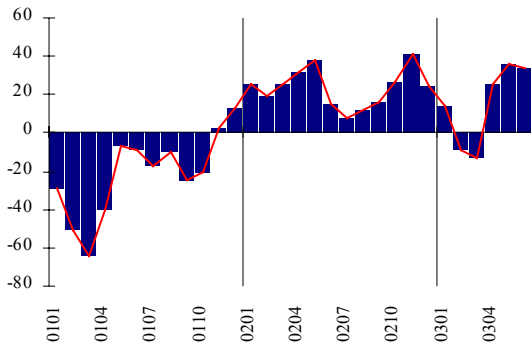
Sanayi sektörü katma değeri, 2003 yılının ilk üç aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 7,8 oranında yükselmiştir.

Hizmetler sektörü katma değeri, 2003 yılının ilk üç aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 7 oranında büyümüştür (Tablo III.1.5). Bu dönemde, ticaret, ulaştırma-haberleşme ve serbest meslek ve

hizmetler, hizmetler sektörleri arasında en yüksek oranda büyüme gösteren sektörler olmuştur. Toptan ve perakende ticaret katma değeri, sanayi ve ithalatta gözlenen olumlu gelişmeler sonucunda aynı dönemde yüksek bir oranda artış göstermiştir. Ayrıca, tarım ve sanayi üretiminde gözlenen artışlar ticaret sektörünün yanı sıra ulaştırma-haberleşme sektörü katma değerini de olumlu etkilemiştir. Öte yandan, bu dönemde mali kuruluşlar ve inşaat sektörleri katma değeri önemli oranda gerilemiştir. İnşaat sektörü katma değerinin gerilemesinde 2003 yılının ilk üç aylık döneminde Irak Savaşı'nın yarattığı belirsizlik ortamının, reel faizlerin yükselmesine neden olarak, önemli bir rol oynadığı düşünülmektedir.

DİE tarafından açıklanan verilere göre 2003 yılının ilk üç aylık döneminde, yapı ruhsatı verilen yapıların yüzölçümü bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 6,5 oranında artmıştır. Ancak, inşaat sektörü katma değerinin 2003 yılının ilk üç aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 17 oranında gerilemesi, inşaat sektörünün 1999 yılının Ağustos ayında meydana gelen deprem felaketinden sonra içine girdiği kriz ortamından çıkmasının zaman alacağını göstermektedir. Ayrıca, hala yüksek bir seviyede bulunan reel faizlerin bina yatırımı harcamalarını ve dolayısıyla inşaat sektörü katma değerini olumsuz etkilediği düşünülmektedir. Ekonomik istikrarın sağlanmasıyla birlikte reel faiz oranlarının gerilemesi alternatif maliyetlerin düşmesini ve inşaat sektörünün canlanmasını mümkün kılacaktır.

Grafik III.1.5. İktisadi Yönelim Anketi Genel Gidişat Eğilimi



Kaynak: TCMB İktisadi Yönelim Anketi

Sanayi sektöründe faaliyet gösteren özel firmaların ekonominin gidişatına ilişkin görüşlerini yansıtan genel gidişat eğilimi, 2003 yılının Mart ayında kötümser beklentiler yönüdeyken, Irak Savaşı'nın kısa sürmesi ile birlikte Nisan ayında hızlı bir iyileşme göstererek iyimser beklentiler yönüne dönmüş ve bu eğilimini Mayıs ayında da hızlanarak sürdürmüştü. Genel gidişat eğilimi 2003 yılının Haziran ayında yüksek seviyesini korumuş ve iyimser beklentiler lehine olan gelişimini yavaşlayarak da olsa sürdürmüştür (Grafik III.1.5). Mali piyasalarda istikrarın sürmesi, ekonominin yüksek bir oranda büyümeye devam etmesi ve enflasyon oranlarının beklentiler doğrultusunda gerçekleşmesi özel firmaların ekonominin durumuna ilişkin iyimser beklentilerinin yüksek seviyesini korumasını sağlamaktadır.

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

	Mayıs		Ocak-Mayıs	
	2002	2003	2002	2003
Toplam Sanayi	11,2	4,8	7,7	6,7
Madencilik	-15,3	-9,5	-5,4	-16,7
İmalat	13,0	5,1	8,6	7,8
Elektrik-Gaz ve Su	8,5	7,1	5,7	7,4
Petrol-dışı Sanayi Üretimi	12,0	5,0	6,8	7,4

Kaynak: DİE Aylık Sanayi Üretim Endeksi

2003 yılının Ocak-Mayıs döneminde sanayi üretimi geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 6,7 oranında artmıştır (Tablo III.1.6). Petrol ürünleri üretimi hariç tutulduğunda, sanayi üretimindeki artış aynı dönemde yüzde 7,4'e yükselmektedir. İmalat sanayii ortalama kapasite kullanım oranı 2003 yılının Ocak-Mayıs döneminde geçen yılın aynı dönemine göre 2 puan artmış ve yüzde 75,9 olmuştur. Sanayi üretimindeki artışta sınırlı iç talep canlanması ile ihracattaki yüksek performans belirleyici olmuştur. İhracattaki olumlu gelişmeler özellikle taşıt araçları üretimindeki yüksek oranlı artışlardan kaynaklanmıştır. Otomotiv Sanayicileri Derneği verilerine göre toplam otomotiv sektörü ihracatı, 2003 yılının Ocak-Mayıs döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 41 oranında artmıştır. Bu çerçevede, taşıt araçları sektörünün yılın ilk yarısında ekonomideki canlanmayı sürükleyen temel sektör olduğu görülmektedir.

Toplam ithalat içinde yüksek bir paya sahip olan ara ve sermaye malları ithalatı 2003 yılının Nisan-Mayıs döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 22,2 oranında artmıştır. Ancak, sanayi üretiminde 2003 yılının ilk üç aylık döneminde görülen hızlı büyüme Nisan ve Mayıs aylarında yavaşlamıştır. Sanayi üretiminin, 2003 yılının Mart ayında baz etkisi ortadan kalkmasına karşın artmaya devam etmesi, ekonomideki büyüme sürecinin yılın ikinci üç aylık döneminde de sürdüğünü göstermektedir. Nitekim, Türkiye İhracatçıları Meclisi (TİM) tarafından açıklanan verilere göre ihracat Nisan-Haziran döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 35,2 oranında artmıştır. Ayrıca, DİE İmalat Sanayi Aylık Eğilim Anketi Mayıs ayı sonuçları işyerlerinin imalat sanayii üretiminin Haziran ayında yüksek bir oranda artmasını beklediklerini göstermektedir.

Yılın ikinci üç aylık dönemi ile birlikte baz etkisinin ortadan kalkması ile sanayi sektörü katma değeri artış hızının yılın ikinci üç aylık döneminden itibaren yavaşlayacağı tahmin edilmektedir. Ayrıca, tek yıllarda tarım ürünleri üretiminde meydana gelen azalma nedeni ile tarım sektörü katma değeri artış hızının yılın ikinci üç aylık döneminden itibaren yavaşlaması beklenmektedir. Bu gelişmeler çerçevesinde, 2003 yılında yüzde 5 olan büyüme öngörüsünün gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

III.2. İşgücü Piyasası Gelişmeleri

DİE Hanehalkı İşgücü Anketi (HİA) sonuçlarına göre, 2003 yılının ilk üç aylık döneminde işgücü arzı, bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 5,3 oranında artarak 23.088 bin kişi olmuştur. İstihdam düzeyi ise geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 4,4 oranında artmış ve 20.244 bin kişiye ulaşmıştır. Toplam istihdam düzeyi geçen yılın aynı dönemine göre hem kentlerde hem de kırsal alanlarda artmıştır. 2003 yılının ilk üç aylık döneminde toplam istihdamın yüzde 54,4'ü kentsel, yüzde 45,6'sı ise kırsal alanlarda gerçekleşmiştir. İşsizlik oranı ise 2002 yılının ilk üç aylık döneminde yüzde 11,5 olarak gerçekleşirken, 2003 yılının aynı döneminde yüzde 12,3 oranına ulaşmıştır.

2003 yılının ilk üç aylık döneminde işsiz sayısı ise bir önceki yılın aynı dönemine göre 313 bin kişi artarak 2.844 bin kişiye yükselmiştir (Tablo III.2.1). Bu dönemde, Türkiye genelinde işsizlerin yüzde 16,6'sını işten çıkartılanlar, yüzde 17,2'sini ise ilk kez iş arayanlar oluşturmaktadır. Ekonomide gözlenen canlanmaya karşın işsiz sayısındaki artışın devam etmesi, öncelikle işgücüne katılma oranının artmasından kaynaklanmaktadır. İşgücüne katılma oranının artmasında, yaşanan ekonomik kriz sonrasında hane halkının gelirinin azalması ve işsizlik süresinin uzaması etkili olmaktadır.

Tablo III.2.1. İş gücü ve İstihdam (15+ yaş)

	2002				2003	
	I	II	III	IV	Yıl Ort.	I
İş gücü (Bin kişi)	21.917	24.233	25.247	24.347	23.818	23.088
İstihdam (Bin kişi)	19.387	21.975	22.833	21.658	21.354	20.244
Kent (Yüzde)	54,5	51,2	50,4	51,9	52,0	54,4
Kır (Yüzde)	45,5	48,8	49,6	48,1	48,0	45,6
İşsiz Sayısı (Bin kişi)	2.531	2.259	2.414	2.689	2.464	2.844
İşsizlik Oranı (Yüzde)	11,5	9,3	9,6	11,0	10,3	12,3
Kent	14,7	13,5	13,9	14,9	14,2	15,4
Kır	7,5	4,5	4,6	6,5	5,7	8,3
Eğitim. Genç İşsiz. Oranı	29,2	26,9	30,7	29,8	29,1	27,9
Eksik İst./İşg. (Yüzde)	5,9	5,8	5,0	5,1	5,4	5,0
Atıl İş gücü (Yüzde)	17,5	15,1	14,6	16,2	15,8	17,3

Kaynak: DİE Hane Halkı İşgücü Anketi

2002 yılının ilk üç aylık döneminde yüzde 11,5 olan işsizlik oranı, 2003 yılının aynı döneminde yüzde 12,3 oranına ulaşmıştır.

Kentlerdeki işsizlik oranı 2003 yılının ilk üç aylık döneminde yüzde 15,4 olarak gerçekleşmiş ve bu oran geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre 0,7 puan yükselmiştir. Bunun yanı sıra, tarım dışı istihdam, bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 3,2 oranında (423 bin kişi) artmıştır. Türkiye Ekonomisi, 2002 yılından sonra 2003 yılının ilk üç aylık döneminde de yüksek bir oranda büyümesine karşın işgücü piyasasında ortaya çıkan olumsuz gelişmeler artarak devam etmiş ve iç talep canlanmasını sınırlayan bir etken olmuştur. Büyüme sürecinin önümüzdeki dönemlerde de devam etmesiyle birlikte istihdam düzeyinin artacağı tahmin edilmektedir.

Eğitimli genç işsizlik oranı 2003 yılının aynı döneminde geçen yılın aynı dönemine göre 1,3 puan azalmasına karşın yüksek düzeyini korumuş ve yüzde 27,9 olarak gerçekleşmiştir. Bu oran aynı dönemde kentlerde yüzde 29,5 olarak gerçekleşmiştir.

İstihdamda olup da iş arayanlar, ya da mevcut işinde veya bir başka işte daha fazla süre çalışmaya uygun olanlar şeklinde tanımlanan eksik istihdam oranı, 2003 yılının ilk üç aylık döneminde yüzde 5 olmuştur. Böylece, eksik istihdam ile işsizlik oranının toplamından oluşan atıl işgücü oranı ise geçen yılın aynı dönemine göre 0,2 puan azalmış ve yüzde 17,3 olarak gerçekleşmiştir.

İstihdamın sektörel dağılımı incelendiğinde, 2003 yılının ilk üç aylık döneminde tarım sektörünün toplam istihdam içindeki payının yüzde 32,8 olduğu görülmektedir. Aynı dönemde, sanayi sektörünün payı yüzde 18,6, hizmetler sektörünün payı ise yüzde 39,5 olmuştur (Tablo III.2.2). 2003 yılının ilk üç aylık döneminde ekonomideki canlanmayla birlikte, tarım dışı istihdam bir önceki yılın aynı dönemine göre kentsel alanlarda artmıştır. Kentlerde, tarım-dışı istihdam düzeyindeki artış önemli ölçüde hizmetler sektöründen kaynaklanmıştır. 2003 yılının ilk döneminde ekonomideki büyümeyle birlikte, ticaret sektöründe yaşanan canlanma hizmetler sektörü istihdamını olumlu etkilemiştir.

Tablo III.2.2. İstihdamın Sektörel Dağılımı

	2002					2003
	I	II	III	IV	Yıl Ort.	I
TOPLAM	19.387	21.975	22.833	21.658	21.354	20.244
Tarım	6.205	7.961	8.709	7.618	7.458	6.639
Sanayi	3.728	3.976	3.996	3.953	3.954	3.769
Hizmetler	8.663	9.029	9.011	9.173	8.964	9.173
İnşaat	790	1.008	1.118	913	958	676
Kentsel İstihdam	10.572	11.257	11.497	11.241	11.111	11.013
Kırsal İstihdam	8.815	10.717	11.336	10.417	10.243	9.231

Kaynak: DIE Hane Halkı İşgücü Anketi

2003 yılının ilk üç aylık döneminde imalat sanayiinde üretimde çalışanlar endeksi geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 5 oranında artmıştır. Üretimde çalışanlar endeksi, kamu kesiminde geçen yılın aynı dönemine

göre yüzde 4,1 oranında gerilerken, özel kesimde geçen yıla göre yüzde 6,2 oranında artış göstermiştir (Tablo III.2.3). DIE Üç Aylık Sanayi Üretim Endeksi verilerine göre, özel imalat sanayii üretimi 2003 yılının ilk üç aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 13,6 gibi yüksek bir oranda artarken, kamu sektörü üretimi ise yüzde 5,6 oranında artmıştır. Bu durum, özel imalat sanayii üretimindeki artışın istihdamın yükselmesine katkıda bulunduğunu göstermektedir.

Tablo III.2.3. İmalat Sanayiinde İstihdam, Reel Ücret ve Verimlilik Gelişmeleri (Bir Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre Yüzde Değişim)

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

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

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

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

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

Reel ücretlerdeki gerileme 2003 yılının ilk üç aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine göre azalarak sürmüştür. Özel imalat sanayiinde reel ücretler söz konusu dönemde artarken, kamu sektöründe azalış göstermiştir. Çalışılan saat başına reel ücretlerde 2002 yılında gözlenen gerileme 2003 yılının ilk üç aylık döneminde yavaşlayarak devam etmiş ve bu dönemde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 0,9 oranında azalmıştır. Bu durum, iç talep canlanmasının düşük bir seviyede kalmasına yol açmakta ve tüketici fiyatları üzerinde baskı oluşturmasını engellemektedir. Ekonomideki büyüme sürecinin devam etmesine bağlı olarak 2003 yılında özel sektör istihdam artışlarının sürmesi ve reel ücretlerde artışların meydana gelmesi beklenmektedir. Bu durum, 2003 yılında iç talep canlanmasını ve ekonominin büyümesini olumlu etkileyecektir.

2003 yılının ilk üç aylık döneminde imalat sanayiinde çalışılan saat başına reel ücretler özel sektörde artarken, kamu sektöründe azalış göstermiştir.

İmalat sanayii sektöründe meydana gelen verimlilik gelişmeleri incelendiğinde ise üretimde çalışılan saat başına verimliliğin 2003 yılının ilk üç aylık döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre gerek kamu kesiminde gerekse özel kesimde yükseldiği görülmektedir. Bu durum, 2003 yılının ilk üç aylık döneminde imalat sanayii üretiminin yüksek bir oranda artmaya devam etmesine karşın, üretimde çalışan kişi sayısı ve üretimde çalışılan saat miktarının geçen yılın aynı dönemine göre düşük bir oranda artmasından kaynaklanmıştır. Söz konusu verimlilik artışı, özel firmaların birim maliyetlerinin düşmesini sağlamakta ve özel firmalara dış pazarlarda fiyat rekabeti olanağı vermektedir.

IV. KAMU MALİYESİ VE İÇ BORÇ STOKU

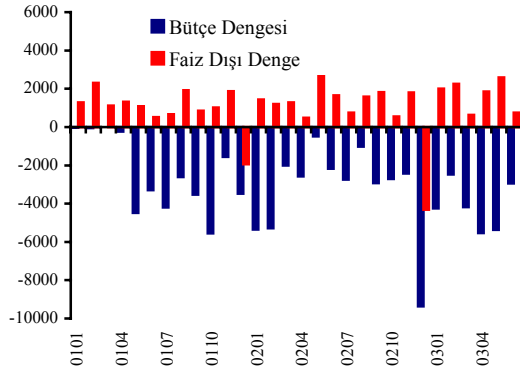
2003 yılı Haziran ayında faiz dışı bütçe fazlası 745 trilyon Türk lirası olmuştur (Grafik IV.1). 2003 yılı Ocak-Haziran döneminde bütçe açığı 24,8 katrilyon Türk lirası, faiz dışı bütçe fazlası ise 10,1 katrilyon Türk lirası olarak gerçekleşmiştir (Tablo IV.1).

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

	2002		2003	
	Ocak-Haziran		Ocak-Haziran	
Gelirler	35821	44689		
Harcamalar	53696	69448		
Bütçe Dengesi	-17875	-24759		
Faiz Dışı Bütçe Dengesi	10590	10094		

Kaynak: Maliye Bakanlığı

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



Kaynak: Maliye Bakanlığı

IV.1. Gelirler

2003 yılı Ocak-Haziran döneminde bütçe gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 24,8 oranında artarak 44,7 katrilyon Türk lirası olarak gerçekleşirken, vergi gelirleri yüzde 45,6 oranında artmış ve 37,1 katrilyon Türk lirası olmuştur (Tablo IV.1.1).

2003 yılı Ocak-Haziran döneminde kurumlar vergisi, motorlu taşıtlar vergisi ve ithalde alınan KDV geçen yılın aynı dönemine göre vergi gelirlerindeki artışa kıyasla daha fazla oranda yükselme gösteren vergi kalemleri olmuştur.

Ayrıca, özel tüketim vergisi de vergi gelirlerinin performansını olumlu etkileyen bir diğer önemli gelir unsuru olmuştur. 2003 yılının ilk altı ayında özel tüketim vergisinden toplam 9,8 katrilyon Türk lirası tutarında tahsilat sağlanmıştır. Bu tutarın büyük bir bölümünü petrol ve doğalgaz ürünlerine ilişkin özel tüketim vergisi oluşturmaktadır.

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

	2002		2003		Artış Oranı (yüzde)
	Ocak-Haziran		Ocak-Haziran		
GELİRLER	35821	44689			24,8
Vergi Gelirleri	25485	37111			45,6
Gelir Vergisi	6010	7452			24,0
Kurumlar Vergisi	2203	3554			61,4
Motorlu Taşıtlar Vergisi	339	596			76,0
Dahilde Alınan KDV	4969	6719			35,2
Özel Tüketim Vergisi	-	9750			-
BSMV	505	582			15,1
İthalde Alınan KDV	3690	5381			45,8
Vergi Dışı Normal Gelirler	6985	4091			-41,4
Özel Gelirler ve Fonlar	2785	2414			-13,3
Katma Bütçe Gelirleri	566	1073			89,7

Kaynak : Maliye Bakanlığı.

2002 yılı Ocak-Haziran döneminde dolaylı vergilerin vergi gelirleri içindeki payı yüzde 66,2 iken, 2003 yılının aynı döneminde bu oran yüzde 67,6'ya yükselmiştir.

2003 yılı Ocak-Haziran döneminde dolaylı vergilerin vergi gelirleri içindeki payı yüzde 67,6 olarak gerçekleşmiştir.

Gelir vergisi, 2003 yılı Ocak-Haziran döneminde geçen yılın aynı dönemine göre vergi gelirlerindeki artışa kıyasla sınırlı bir yükseliş göstererek yüzde 24 oranında artmıştır. Bu gelişme esas olarak gelir vergisi stopajındaki sınırlı artıştan kaynaklanmıştır. 2003 yılı başında yapılan memur maaş artışlarının sınırlı tutulmasının yanı sıra, yılın ilk altı ayında faiz oranlarının geçen yılın aynı dönemine göre nispi olarak daha düşük olması gelir vergisi stopajındaki artışın sınırlı olmasında önemli bir rol oynamıştır.

Vergi gelirlerini tahsilat tahakkuk oranları itibarıyla incelediğimizde, 2002 yılı Ocak-Haziran döneminde yüzde

77,3 olan oranın 2003 yılının aynı döneminde Vergi Barışı Projesinin de etkisiyle yüzde 75,8'e gerilediği gözlenmektedir.

2003 yılı Ocak-Haziran döneminde vergi dışı normal gelirler geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 41,4 oranında gerileme gösterirken, özel gelir ve fonlar kalemi yüzde 13,3 oranında daralmıştır. Vergi dışı normal gelirlerde meydana gelen yüksek oranlı gerilemenin temel nedenini, 2002 yılı Mayıs ayında Merkez Bankası dönem kârından bütçeye aktarılan 3 katrilyon Türk lirası tutarındaki değer oluşturmaktadır.

IV.2. Harcamalar

2003 yılı Ocak-Haziran döneminde harcamalar geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 29,3 oranında artış göstermiştir (Tablo IV.2.1). Bu dönemde faiz dışı harcamalar ise, geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 37,1 oranında artmıştır.

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

	2002	2003	Artış Oranı
	Ocak-Haziran	Ocak-Haziran	(yüzde)
HARCAMALAR	53696	69448	29,3
FAİZ DIŞI HARCAMALAR	25231	34596	37,1
Personel	10793	14329	32,8
İşçilik	1444	1654	14,6
Diğer Personel Giderleri	9349	12675	35,6
Diğer Cari	1996	2099	5,2
Yatırım	1553	1356	-12,6
Faiz Dışı Transfer Harcamaları	10890	16811	54,4
KİT'lere Transfer	811	403	-50,4
Vergi İadeleri	2237	4230	89,1
Sosyal Güvenlik Kuruluşları	5448	8363	53,5
Emekli Sandığı	2635	3272	24,2
SSK	1354	2723	101,1
Bağ-Kur	1331	2256	69,5
İşsizlik Sigortası Fonu	128	113	-12,1
Tarımsal Destekleme	870	1525	75,3
Diğer Transferler	1524	2290	50,3
FAİZ ÖDEMELERİ	28465	34853	22,4
İç Borç Faiz Ödemeleri	26191	31634	20,8
Dış Borç Faiz Ödemeleri	2274	3218	41,5

Kaynak : Maliye Bakanlığı

2003 yılı Ocak-Haziran döneminde personel harcamaları yüzde 32,8 oranında artış göstermiştir. 2002 yılı Ekim

ayında yapılan memur maaş artışından kaynaklanan ilave farkın 2003 yılı Ocak ayında verilmesinin yanısıra Ocak ayında memur maaşlarına yüzde 5 oranında zam yapılmıştır. 2003 yılının ikinci yarısı için ise memur maaşlarına seyyanen zam yapılmıştır. Bu zam memur maaşlarında ortalama yüzde 9 oranında artışa tekabül etmektedir.

Yatırım harcamalarında ise 2003 yılının Ocak-Haziran döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 12,6 oranında gerileme olduğu görülmektedir.

Sosyal güvenlik kuruluşlarının finansman yapılarına bağlı olarak bütçeden bu kuruluşlara yapılan transferler 2003 yılının ilk altı ayında geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 53,5 oranında artış göstermiştir. Toplam olarak 2003 yılının ilk altı ayında bu kuruluşlara bütçeden 8,4 katrilyon Türk lirası tutarında kaynak aktarılmıştır. Bu tutarın büyük bir bölümü Emekli Sandığı'na aittir. Bununla birlikte bütçeden yapılan transferlerin artış hızları incelediğinde SSK ve Bağ-Kur'a yapılan transferlerde meydana gelen artışın daha yüksek olduğu görülmektedir.

2003 yılı Ocak-Haziran döneminde faiz dışı bütçe harcamaları içinde yüksek oranlı artış gösteren bir diğer gider unsuru vergi iadeleri olmuştur. Bu artışta da özellikle ihracatta KDV iadesi ödemeleri ile reddiyat kaleminde meydana gelen artış etkili olmuştur.

IV.3. Konsolide Bütçe Açığı ve Finansmanı

2003 yılı Ocak-Mayıs döneminde konsolide bütçe nakit açığı 24 katrilyon Türk lirası olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde Hazine, iç borçlanmada net kullanıcı konumunda olmuştur. İç borçlanmanın yapısı incelendiğinde Hazine'nin hem tahvilde hem de bonoda net kullanıcı konumunda olduğu görülmektedir. Hazine bu dönemde tahvilde 23,7 katrilyon Türk lirası, bonoda ise 2,3 katrilyon Türk lirası tutarında net kullanım gerçekleştirmiştir (Tablo IV.3.1.).

Net dış borçlanma ise 2003 yılı Ocak-Mayıs döneminde 0,4 katrilyon Türk lirası tutarında gerçekleşmiştir.

2003 yılı Ocak-Mayıs döneminde net iç borçlanma 25,9 katrilyon Türk lirası olarak gerçekleşmiştir.

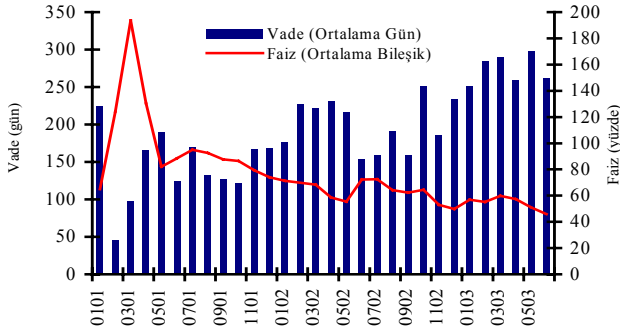
Tablo.IV. 3.1. Konsolide Bütçe Dengesi ve Finansmanı (Trilyon TL)

	2002	2003
	Ocak-Mayıs	Ocak-Mayıs
Faiz Dışı Bütçe Dengesi	8932	9349
Bütçe Dengesi	-15699	-21807
Nakit Dengesi	-14125	-24025
Finansman	14125	24025
Net İç Borçlanma	-529	25931
Devlet Tahvili	-6699	23677
Hazine Bonosu	6170	2254
Garantili Borç Geri Dönüşleri	0	0
Net Dış Borçlanma	13221	355
Diğer	1432	-2262

Kaynak : Hazine.

Net satışla ağırlıklandırılmış ortalama bileşik ihale faizi 2002 yılı sonunda yüzde 49,8 iken 2003 yılının başlarında tekrar artma eğilimine girmiş ve Mart ayında yüzde 59,9 oranında gerçekleşmiştir. (Grafik IV.3.1). Bu tarihten sonrada ihale faizleri tekrar gerileyerek Haziran ayında yüzde 46 olmuştur.

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



Kaynak: Hazine

IV.4. İç Borç Stoku

2002 yılı sonunda 149,9 katrilyon Türk lirası olan iç borç stoku, 2003 Mart ayında 162,6 katrilyon TL olarak gerçekleşmiştir. Haziran ayı itibarıyla ise 2002 yılı sonuna göre yüzde 16,9, 2003 Mart ayına göre ise yüzde 7,8 oranında artarak 175,3 katrilyon TL düzeyine ulaşmıştır (Tablo IV.4.1). 2002 yılı Aralık ayına göre nakit borç stoku yüzde 30,7 oranında artarken nakit dışı borç stoku ise yüzde 3,3 oranında azalmıştır. Nakit borç stokundaki artış büyük oranda sabit getirili ve faize endeksli borç stokundaki artıştan kaynaklanmıştır. Değişken faizli iç borç stokundaki artışın büyük bir kısmı

Ocak ve Nisan ayında gerçekleşmiştir. Nisan ayında ÇTTH tasfiyesi ve bu hesapta yer alan senetlerin yeniden yapılandırılarak erken itfa edilmesi nakit iç borç stokunun birikmiş faiz kadar artmasına neden olmuştur. Bu dönemde nakit dışı borç stokundaki azalma, Ocak ayında TMSF bankalarının portföyünde yer alan nominal 735 milyon ABD doları senedin Hazine müsteşarlığına iade edilmesi sonucu döviz cinsinden borç stokundaki düşüşten kaynaklanmıştır. 2003 yılının Nisan ayında piyasaya olan iç borç stoku bir önceki aya göre yüzde 5,4, toplam iç borç stoku ise yüzde 4,6 oranında artmıştır. Mayıs ayında ise Nisan ayına göre piyasaya olan iç borç stokundaki artış yüzde 5,7 olurken toplam iç borç stokundaki artış yüzde 2,3 oranında gerçekleşmiştir. 2003 yılı Nisan ve Mayıs aylarında piyasaya olan iç borç stokundaki artış önemli ölçüde Mayıs ayında Merkez Bankası portföyünde yer alan senetlerin kupon ve ÇTTH 'ın ana para ödemelerinin karşılanması amacıyla gerçekleştirilen borçlanmadan kaynaklanmıştır. Haziran ayında ise Mayıs ayına göre piyasaya olan iç borç stokundaki artış yüzde 0,7 olurken toplam iç borç stokundaki artış yüzde 0,8 oranında gerçekleşmiştir. Bu çerçevede, Haziran ayında borç stokunun artış hızı geçen aylara göre yavaşlamıştır.

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

	2002		2003*	
	Miktar	Toplam İçinde Payı	Miktar	Toplam İçinde Payı
NAKİT	89,3	59,6	116,7	66,6
Sabit Getirili	37,6	25,1	57,3	32,7
Değişken Faizli	17,4	11,6	24,4	13,9
Döviz Cinsinden	16,5	11,0	17,6	10,0
Döviz Endeksli	17,8	11,9	17,4	10,0
IMF Kredisi	9,7	6,5	9,3	5,3
Takas/Tap	7,6	5,1	7,6	4,4
Halka Arz	0,5	0,3	0,5	0,3
NAKİT DIŞI	60,6	40,4	58,6	33,4
Sabit Getirili	0,0	0,0	0,0	0,0
Değişken Faizli	46,7	31,2	46,8	26,7
Faize Endeksli	28,3	12,3	28,4	16,2
TÜFE'ye Endk.**	18,4	7,9	18,4	10,5
Döviz Cinsinden	11,9	7,9	9,8	5,6
Döviz Endeksli	2,0	1,3	2,0	1,1
TOPLAM STOK	149,9	100,0	175,3	100,0
Sabit Getirili	37,6	25,1	57,3	32,7
Değişken Faizli	64,1	42,8	71,2	40,6
Faize Endeksli	45,7	30,5	52,8	30,1
TÜFE'ye Endk.**	18,4	12,3	18,4	10,5
Döviz Cinsinden	28,4	19,0	27,4	15,6
Döviz Endeksli	19,8	13,2	19,4	11,1

* 2003 Haziran itibarıyla

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

Kaynak: Hazine

Toplam iç borç stoku içerisinde, piyasanın payı 2002 yılında, 2001 yılına göre 13,2 puan artarak yüzde 47,2'ye yükselmiştir. Piyasaya olan iç borcun 2003 yılının Mayıs ayında, 2002 yılı sonuna göre 17,6 katrilyon TL artması sonucu piyasanın toplam stok içindeki payı 3,6 puan artarak yüzde 50,8 seviyesine ulaşmıştır. (Tablo IV.4.2). Haziran ayında ise bu oranlarda bir değişim olmamıştır.

2003 yılı Ocak-Haziran döneminde borçlanma araçlarına göre iç borç stokunun yapısı değişmiştir. Sabit getirili araçların payı artarken, diğer araçların payı azalmıştır.

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

	2001	Pay	2002	Pay	2003	Pay
	Aralık	(yüzde)	Aralık	(yüzde)	Haziran	(yüzde)
1. KAMU SEKTÖRÜ	80,6	66,0	79,1	52,8	86,3	49,2
a. TCMB	32,5	26,6	28,1	18,8	27,8	15,9
IMF Kredisi	13,8	11,3	9,7	6,5	9,4	5,4
Diğer	18,7	15,3	18,4	12,3	18,4	10,5
b. Kamu Bankaları (*)	22,7	18,6	24,3	16,2	27,0	15,4
c. TMSF Bankaları	15,1	12,4	11,0	7,4	9,4	5,4
d. Diğer Kamu	10,2	8,3	15,7	10,5	22,1	12,6
2. PİYASA	41,6	34,0	70,8	47,2	89,0	50,8
TOPLAM (1+2)	122,2	100,0	149,9	100,0	175,3	100,0

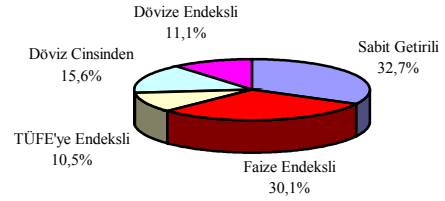
(*) 2000 yılı sonu itibariyle kağıda bağlanmamış görev zararları alacakları tutarı 15,1 katrilyon TL'dir
Kaynak: Hazine

2003 yılı Haziran ayında devlet iç borçlanma senetlerinin faiz oranlarına endeksli kısmının toplam iç borç stoku içindeki payı 2002 yılı sonuna göre 0,4 puan azalmış, TÜFE'ye endeksli kısmının payı 1,8 puan azalarak yüzde 10,5, döviz cinsi ve döviz kuruna endeksli kısmının payı ise 5,4 puan azalarak yüzde 26,7 olmuştur. Toplam iç borç stoku içinde sabit getirili DİBS'lerin payı ise 2002 yılı sonuna göre 7,6 puan artarak yüzde 32,7 olmuştur (Grafik IV.4.1.). Özellikle savaşa ait belirsizliklerin ortadan kalkması ile birlikte yüksek düzeyde olan faiz oranları uzun dönemli iskontolu TL cinsi borçlanma araçlarına talebi artırmıştır. Bu durum, sabit getirili borçlanma araçlarının toplam stok içindeki payının artmasına neden olmuştur. Ancak, önemli miktarda yüksek faizlerle uzun dönemli borçlanma gelecek dönemler için faiz ödemesinin yükselmesine neden

olmaktadır. Bu durum, borç stokunun gelecek dönemlerde istikrarlı bir patika izleyebilmesi açısından mali disiplin ve faiz dışı bütçe fazlasının önemini artırmaktadır.

2003 yılının Nisan ayından itibaren savaşın sona ermesi ve belirsizliklerin ortadan kalması ile birlikte yüksek seviyede olan faiz oranı düşme eğilimine girmiştir.

Grafik.IV.4.1. Haziran 2003 İtibariyle İç Borç Stokunun Dağılımı (Yüzde)

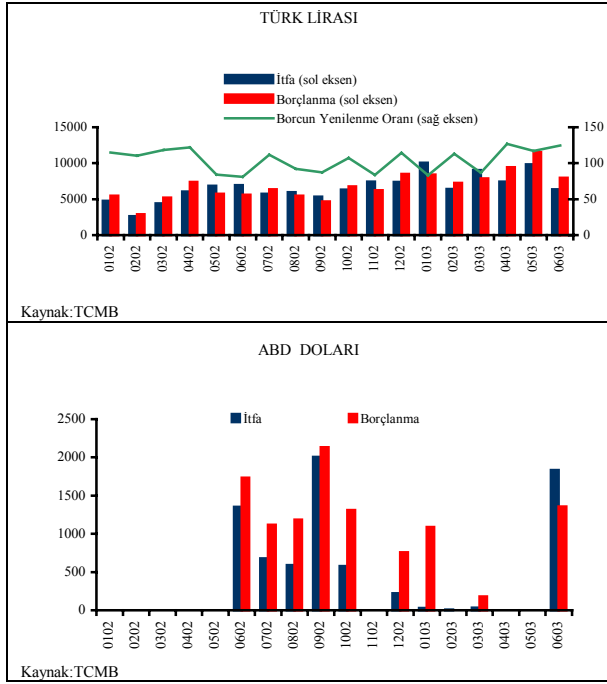


Kaynak:Hazine

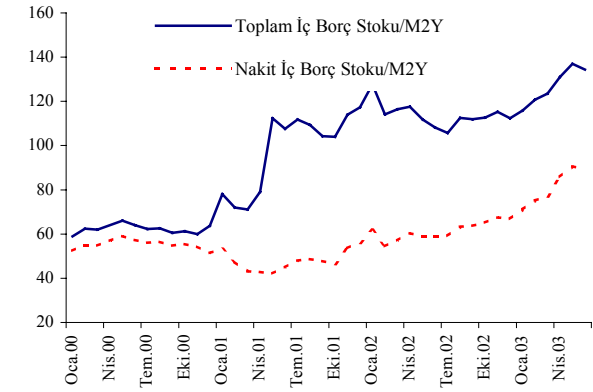
2003 yılının ilk altı aylık döneminde Ocak ve Mart ayları dışında TL cinsi borcun yenilenme oranı yüzde 100'ün üzerinde gerçekleşmiştir. Ocak ve Mart aylarında Hazine'nin, maliyetinin yüksek olması nedeniyle TL cinsi borçlanma miktarını azaltması TL cinsi borcun yenilenme oranını azaltmıştır. Söz konusu dönemde Hazine, TL cinsi itfasının bir kısmını piyasaya önemli miktarda döviz cinsi ödemesi bulunmamasına rağmen yüksek miktarda döviz cinsi borçlanarak karşılamıştır.

Nisan, Mayıs ve Haziran aylarında ise TL cinsi borcun yenilenme oranı sırasıyla yüzde 126,7, yüzde 117,3 yüzde 124,8 olarak gerçekleşmiştir (Grafik IV.4.2.). Söz konusu aylarda belirsizliklerin azalmasına rağmen göreceli olarak yüksek seviyesini koruyan faiz oranları TL cinsi iç borçlanma araçlarına olan talebin artmasına neden olmuştur. Nisan ve Mayıs aylarında Hazine piyasadan döviz cinsi borçlanma gerçekleştirilmemiştir. Haziran ayında ise döviz cinsi borçlanma aracına yeteri kadar talep gelmemiş ve döviz cinsi borçlanmanın yenilenme oranı yüzde 74 olarak gerçekleşmiştir.

Grafik IV.4.2. Piyasaya Olan İç Borcun Yenilenme Oranı (Roll-over Ratio)



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



İç borç stokunun finansal piyasalar üzerinde yarattığı baskıyı göstermesi açısından toplam iç borç stokunun M2Y'ye oranına bakıldığında, bu oranın 2003 yılı Haziran ayı itibarıyla 2002 yıl sonuna göre yaklaşık 22 puan artarak yüzde 134,3'e ulaştığı gözlenmektedir. Bu baskının bir diğer göstergesi olan nakit iç borç stokunun M2Y'ye oranı ise, piyasadan yapılan toplam borçlanmanın itfadan daha yüksek olması nedeniyle yaklaşık 22,5 puan artmış ve yüzde 89,4 olmuştur (Grafik IV.4.3). Özellikle, Nisan ve Mayıs aylarında iç borç stokunun M2Y'ye oranının artmasında nakit iç borç stokunun artışı ile birlikte söz konusu aylarda TL'nin değerlendirilmesi sonucunda döviz tevdiat hesaplarının TL karşılığının azalmasında etkili olmuştur.

Ayrıca, Ocak-Haziran döneminde, banka dışı kesimin ve menkul kıymet yatırım fonları DİBS portföyünün 17,6 katrilyon TL'lik artışı bu gelişmeye katkıda bulunmuştur. Banka dışı kesim ve menkul kıymet yatırım fonları DİBS portföyü hariç tutulursa, Haziran sonu itibarıyla, toplam iç borç stokunun M2Y'ye oranı yüzde 92'ye, nakit iç borç stokunun M2Y'ye oranı ise yüzde 47,1'e gerilemektedir.

V. PARA–KUR POLİTİKASI VE MALİ PİYASALARDAKİ GELİŞMELER

V.1 Para ve Kur Politikası Çerçevesi

2003 yılının ikinci çeyreğinde, para politikası uygulamasında örtük enflasyon hedeflemesi stratejisine devam edilmiştir. Bu çerçevede, kısa vadeli faiz oranları enflasyonla mücadelede temel politika aracı olarak kullanılırken IMF ile yürütülmekte olan program çerçevesinde takip edilmekte olan parasal hedefler de tutturulmuştur.

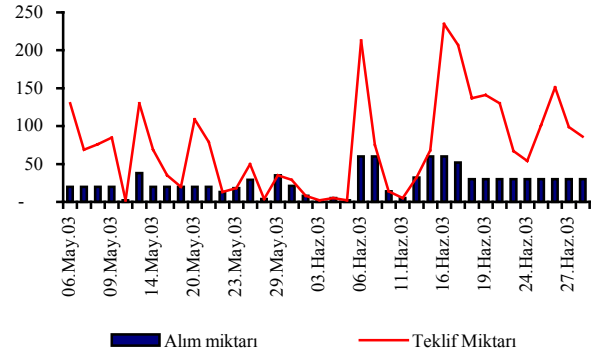
TCMB, gelecek dönem enflasyonunu belirleyen temel değişkenleri göz önünde bulundurarak 25 Nisan, 4 Haziran ve 16 Temmuz 2003 tarihlerinde gecelik ve bir haftalık borçlanma faiz oranlarını 3'er puan düşürmüştür. Geç likidite penceresi borç verme faiz oranı ise 25 Nisan ve 4 Haziran tarihli indirimlerde 3 puan, 16 Temmuz tarihli indirimde 4 puan indirilmiştir. Geç likidite penceresi borçlanma faiz oranı ise değiştirilmemiştir. Faiz indirimi kararlarındaki temel etkenler maliyet yönlü enflasyonist baskının ortadan kalkması, oluşmaya başlayan güven ortamıyla birlikte enflasyon beklentilerinin iyileşmesi ve ekonomik programda öngörülen yapısal reformlarla ilgili kararların alınmaya başlanmış olmasıdır. 16 Temmuz 2003 tarihli son faiz indirimi sonucunda, gecelik ve 1 haftalık borçlanma faiz oranı yüzde 35, borç verme faiz oranı yüzde 41 olmuştur. Geç likidite penceresi borç verme faiz oranı ise yüzde 46'ya düşürülmüştür. Açık piyasa işlemleri çerçevesinde piyasa yapıcısı bankalara repo işlemleri yoluyla gecelik ve bir haftalık vadelerde tanınan borçlanma imkanının faiz oranları ise yüzde 37'ye çekilmiştir.

Tablo V.1.1. TCMB Faizleri (basit, yüzde)

	5 Ağu. 2002	11 Kas. 2002	20 Mar. 2003	25 Nis. 2003	4 Haz. 2003	16 Tem. 2003
O/N Borçlanma	46	44	44	41	38	35
O/N Borç Verme	53	51	51	48	45	41
1 Hafta Borçlanma	46	44	44	41	38	35
Geç Likidite Penceresi Borçlanma	5	5	5	5	5	5
Geç Likidite Penceresi Borç Verme	63	61	56	53	50	46

Ayrıca, Merkez Bankası döviz rezervlerini artırmak amacıyla döviz piyasasında oluşan arz fazlasını dikkate alarak 6 Mayıs tarihinden itibaren döviz alım ihaleleri düzenlenmeye başlanmıştır. Uygulama başlangıcında günlük ihale tutarı 20 milyon ABD doları olarak belirlenmişken, bu miktar Haziran ayından itibaren 30 milyon ABD dolarına yükseltilmiştir. 16 Haziran tarihinden itibaren ihalelerde teklif edilebilecek maksimum fiyatın belirlenmesi uygulamasına son verilmiştir. 30 Haziran ve 16 Temmuz tarihlerinde yapılan duyurularla birlikte ihale miktarı sırasıyla önce 40 ve sonra 50 milyon ABD dolarına çıkarılmıştır.

Grafik V.2.1. Döviz Alım İhaleleri Teklif ve Alım Tutarları (milyon ABD doları)



V.2. Mali Piyasalardaki Gelişmeler

V.2.1 TCMB Bilançosu Gelişmeleri ve Parasal Hedefler

5 Nisan 2003 tarihli niyet mektubu ile Nisan ve Haziran ayı sonları için belirlenen parasal hedeflere ulaşılmıştır. Para Tabanı, Nisan sonunda performans kriteri olarak belirlenen değer önemli ölçüde altında kalmış, Haziran sonunda hedef tutturulmuştur. Net İç Varlıklar gerçekleşmesi Nisan ve Haziran döneminde, belirlenen gösterge tavan değerinin önemli ölçüde altında kalmıştır. Net Uluslararası Rezervler gerçekleşmesi ise Nisan ve Haziran döneminde performans kriteri niteliğindeki taban değerinin oldukça üstünde gerçekleşmiştir.

Tablo V.2.1.1. Para Tabanı ve Net İç Varlıklar Büyüklükleri İçin Belirlenmiş Olan Performans Kriterleri ve Gösterge Niteliğindeki Hedefler (Trilyon TL)

	Para Tabanı		Net İç Varlıklar	
	Üst Sınır ⁽¹⁾	Gerçekleşme	Üst Sınır ⁽¹⁾	Gerçekleşme
31 Aralık 2002	10.850 ^P	10.720	33.100 ^G	28.600
30 Nisan 2003	12.800 ^P	11.883	32.800 ^G	30.951
30 Haziran 2003	13.200 ^P	13.039	34.100 ^G	29.395
30 Eylül 2003	14.100 ^G		33.800 ^G	
31 Aralık 2003	14.300 ^G		34.200 ^G	

⁽¹⁾ Üst sınırlar, sözkonusu tarihlerdeki ve bu tarihin her biri ile sona eren son beş iş günündeki stokların ortalaması üzerinden hesaplanacaktır.
(P): Performans kriteri, (G): Gösterge değer

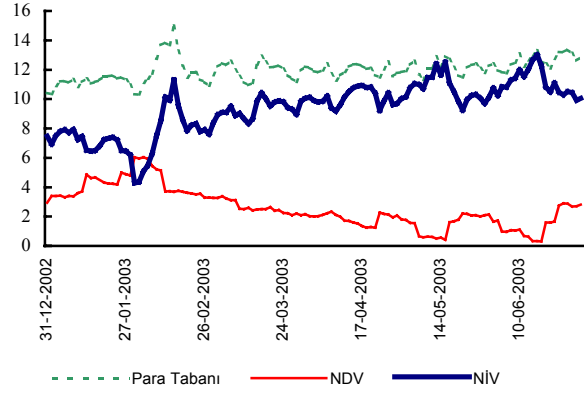
Tablo V.2.1.2. Net Uluslararası Rezervlerin Seviyesine İlişkin Kriterler (Milyon ABD Doları)

	Alt Sınır	Gerçekleşme
31 Aralık 2002	-9.700 ^P	-4.600
30 Nisan 2003	-6.500 ^P	-5.996
30 Haziran 2003	-7.000 ^P	-3.865
30 Eylül 2003	-6.000 ^G	
31 Aralık 2003	-6.000 ^G	

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

2003 yılının ikinci üç aylık döneminde, Para Tabanı gelişmeleri incelendiğinde, Mayıs ayı sonlarından itibaren belirgin bir artış eğilimi gözlenmektedir. Söz konusu artış eğiliminin Stand-by tanımlı bilanço gösteriminin pasif tarafındaki karşılıkları incelendiğinde, TL Zorunlu Karşılıklar ve Serbest Tevdiat kalemlerinin etkilerinin görece olarak sınırlı kaldığı, belirleyici hareketin ise emisyon hacmi gelişmelerinden kaynaklandığı görülmektedir. Haziran ayı maaş ödeme döneminde emisyon hacmi önemli ölçüde artış göstermiş, ay ortasından itibaren ise önceki dönemlerde gözlenen dönüş hareketi bu ay için sınırlı kalmıştır. Bu durum, 2003 yılı başlarından itibaren dönemsel dalgalanmalar dışında önemli bir farklılık göstermeyen nakit talebinde, Haziran ayı ortalarından itibaren önemli ölçüde artış olduğunu göstermektedir. Bu gelişme doğrultusunda, Haziran ayının geriye kalan dönemlerinde emisyon hacmi 9 katrilyon Türk lirası düzeyinin üzerinde seyretmiştir.

Grafik V.2.1.1. Para Tabanı, NİV ve NDV (Katrilyon TL)



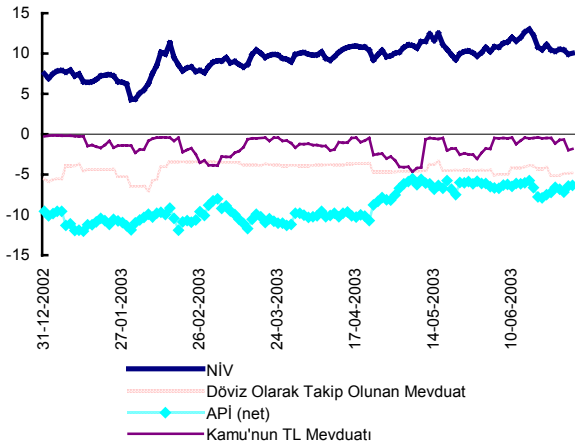
Para Tabanı'ndaki artışın bilançonun aktif tarafındaki karşılıklarının ise 2003 yılının ikinci üç aylık döneminin sonlarında farklılık gösterdiği gözlenmektedir. Bu çerçevede, Haziran ayı ortalarına kadar NİV artış gösterirken, Haziran ayının ikinci yarısında NİV'deki gerileme eğiliminin aksine NDV'de yüksek miktarda bir artış yaşanmıştır.

Tablo V.2.1.3. Ana Bilanço Kalemlerinin Para Tabanı Artışına Katkıları

	Aylık Ortalama (Trilyon TL)			Para Tabanı Değişimine Katkı (Yüzde)	
	2002	2003	2003	Aralık 2002- Haziran 2003	Mart 2003- Haziran 2003
	Aralık	Mart	Haziran		
Para Tabanı	11.490	11.960	12.632	100,0	100,0
Emisyon	8.074	8.370	8.859	68,7	72,7
TL Zorunlu Karşılıklar	1.664	1.786	1.867	17,8	12,1
Serbest Tevdiat	1.752	1.804	1.906	13,5	15,2
NDV	2.423	2.577	1.541	-77,2	-154,1
NİV	9.067	9.382	11.092	177,2	254,1
• Hazine Borçları	30.496	31.942	29.122	-120,3	-419,2
• Kamu'nun TL Mevduatı	-1.357	-1.527	-841	45,1	102,0
• Döviz Olarak Takip Ol. Mev.	-5.267	-3.732	-4.571	61,0	-124,6
• APİ (net)	-7.964	-10.203	-6.643	115,7	529,1
• Değerleme Hesabı	-985	-903	687	146,3	236,3

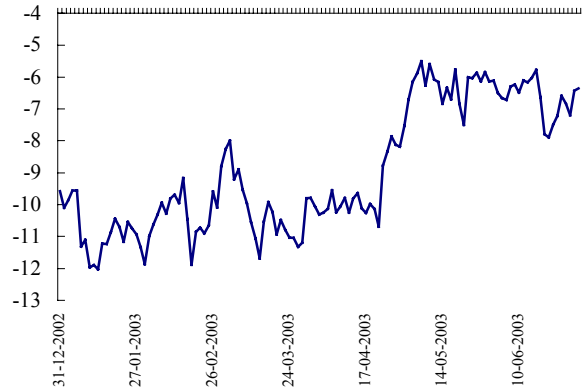
Temel bilanço kalemlerindeki gelişmeler Para Tabanı değişimlerine katkı açısından değerlendirildiğinde ise ortaya çıkan durum şu şekildedir: 2003 yılı Haziran ayı ortalama Para Tabanı değeri Mart ayı ortalaması ile karşılaştırıldığında yüzde 5,6 oranında artış göstermiştir. Bu artışın bilançonun aktif tarafındaki karşılıkları yüzde -8,7'lik katkı ile Net Dış Varlıklar ve yüzde 14,3'lük katkı ile Net İç Varlıklar artışları olmuştur.

Grafik V.2.1.2. NİV Hesabı ve Önemli Alt Kalemleri (Katrilyon TL)



2003 yılının ikinci üç aylık döneminde NİV'in kompozisyonu açısından önemli gelişmeler yaşanmıştır. TCMB portföyünde bulunan TÜFE'ye endeksli DİBS'lerin yaklaşık 3 katrilyon Türk lirası tutarındaki kupon ödemelerinin 12 Mayıs tarihinde Hazine tarafından yapılması ile Hazine Borçları kaleminde önemli miktarda düşüş gerçekleşmiştir. Bu gelişmeye paralel olarak kamunun Türk lirası cinsinden mevduatında gerileme yaşanmıştır. NİV'in API (net) alt kaleminde takip edilen Merkez Bankası'nın piyasadan çektiği likidite miktarında ise Nisan ayı sonlarından itibaren yüksek miktarda düşüşler yaşanmıştır. Nisan ayı başlarında yaklaşık 10 katrilyon Türk lirası düzeyinde olan söz konusu miktar, Haziran ayı sonu itibarıyla 6,5 katrilyon Türk lirası düzeyine kadar gerilemiş ve bu gelişme NİV'de gözlenen artışın başlıca kaynağını oluşturmuştur. Sonuç olarak, değerlendirmeye alınan dönemde, NİV'de ortaya çıkan artış NDV azalışını karşılamış ve Para Tabanı'ndaki artış NİV artışı karşılığı gerçekleşmiştir.

Grafik V.2.1.3 Açık Piyasa İşlemleri (net-Katrilyon TL)



V.2.2 Parasal Göstergeler

2003 yılının ikinci çeyreğinde M1, M2 para arzları Mart ayı sonuna göre reel olarak sırasıyla yüzde 11,4 ve yüzde 3,5 oranında artmıştır. 2003 yılının Mart ayında Irak savaşı belirsizliğinin etkisiyle düşen vadesiz mevduatların Nisan-Haziran döneminde vergi barışı projesi kapsamındaki ödemeler nedeniyle tekrar artmaya başlaması söz konusu dönemde M1 para arzındaki yüksek oranlı artışın temel kaynağı olmuştur (Tablo V.2.2.3.).

Tablo V.2.2.1. Parasal Göstergeler (Trilyon TL)

	2002			2003		
	HAZ.	ARA.	MAR.	NİS.	MAY.	HAZ.
M1	12.871	14.259	14.622	15.511	15.370	16.869
Dolaşım. Para	5.922	7.209	7.881	7.838	7.712	8.562
Vadesiz Mev.	6.950	7.050	6.741	7.673	7.658	8.308
M2	53.345	61.195	63.412	63.675	65.037	67.916
Vadeli Mev.	40.473	46.936	48.791	48.165	49.667	51.046
M2Y	117.240	133.450	132.878	129.764	126.942	130.509
DTH	63.896	72.255	69.465	66.089	61.906	62.593
M2YR	120.947	136.213	136.802	132.999	129.603	132.949
Repo	3.707	2.763	3.925	3.235	2.660	2.440
TÜFE (1994=100)	6.445	7.469	8.078	8.247	8.377	8362.6
ABD doları	1.602.733	1.633.732	1.705.559	1.591.090	1.434.663	1.426.927

Kaynak: TCMB, Haftalık Basın Bülteni ay sonu Cuma günü verileri kullanılmıştır

M2Y para arzı ise incelenen dönemde reel bazda yüzde 5,1 oranında daralmıştır. M2Y para arzındaki azalışın sebebi, bu dönemde yurtiçi yerleşiklere ait Döviz Tevdiat

Hesabı (DTH) kaleminin Türk lirası karşılığının azalmış olmasıdır. DTH'lar 2003 yılının ikinci çeyreğinde Türk lirasının güçlenmeye devam etmesinin etkisiyle reel bazda yüzde 13 oranında gerilemiştir. Mart ayında 69,5 katrilyon TL seviyesinde olan DTH'lar Haziran ayında 62,6 katrilyon TL seviyesine gerilemiştir. DTH'nın M2Y para arzı içerisindeki payı, Mart ayında yüzde 52,3 iken, Haziran ayında yüzde 48,0'a gerilemiştir. Buna karşılık, Türk lirası cinsinden mevduatlar ise bu dönemde reel olarak yüzde 6,9 oranında artmıştır.

Tablo V.2.2.2.. Parasal Göstergeler (Reel Yüzde Değişim)

	YILLIK			YIL SONUNA GÖRE		
	2002			2003		
	NİS.	MAY.	HAZ.	NİS.	MAY.	HAZ.
M1	8.9	-2.2	1.0	-1.5	-3.9	5.7
Dolaşımdaki Para	14.8	12.5	11.4	-1.5	-4.6	6.1
Vadesiz Mevduat	3.5	-13.6	-7.9	-1.4	-3.2	5.2
M2	-3.1	-4.6	-1.9	-5.8	-5.2	-0.9
Vadeli Mevduat	-6.4	-5.3	-2.8	-7.1	-5.7	-2.9
M2Y	-4.4	-11.6	-14.2	-11.9	-15.2	-12.7
DTH	-5.6	-18.0	-24.5	-17.2	-23.6	-22.6
M2YR	-5.0	-12.7	-15.3	-11.6	-15.2	-12.8
Repo	-23.0	-44.4	-49.3	6.0	-14.2	-21.1

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

Tablo V.2.2.3.. Parasal Göstergeler (Reel Yüzde Değişim)

	AYLIK			MART AYINA GÖRE		
	2003			2003		
	NİS.	MAY.	HAZ.	NİS.	MAY.	HAZ.
M1	3.9	-2.5	9.9	3.9	1.4	11.4
Dolaşımdaki Para	-2.6	-3.1	11.2	-2.6	-5.6	4.9
Vadesiz Mevduat	11.5	-1.7	8.7	11.5	9.5	19.0
M2	-1.6	0.5	4.6	-1.6	-1.1	3.5
Vadeli Mevduat	-3.3	1.5	3.0	-3.3	-1.8	1.1
M2Y	-4.3	-3.7	3.0	-4.3	-7.9	-5.1
DTH	-6.8	-7.8	1.3	-6.8	-14.1	-13.0
M2YR	-4.8	-4.1	2.8	-4.8	-8.6	-6.1
Repo	-19.3	-19.1	-8.1	-19.3	-34.6	-39.9

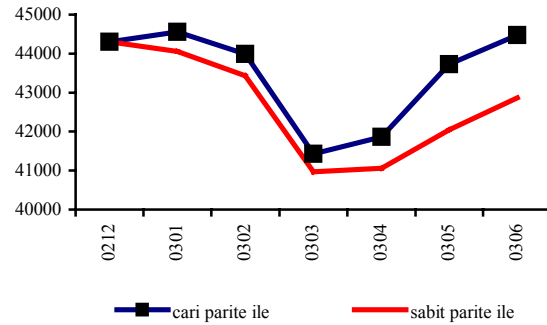
Kaynak: TCMB, Haftalık Basın Bülteni ay sonu Cuma günü verileri kullanılmıştır.

2003 yılının ilk çeyreğinde Irak savaşı nedeniyle ortaya çıkan belirsizliğin artmasıyla birlikte döviz kurlarında ve dövize alternatif TL yatırım araçlarının getirilerinde gözlenen artış sonucu DTH'lar ABD doları bazında 44,3 milyar dolardan 41,4 milyar dolara gerilemiş, başta Türk lirası, DİBS ve yatırım fonları olmak üzere Türk lirası yatırım araçlarına talep artmıştır. Ancak, 2003 yılının

ikinci çeyreğinde savaşın bitmesi ile DTH'lar tekrar artış trendine girmiş ve 41,4 milyar dolardan 44,5 milyar dolara yükselmiştir. Bu gelişmede paritede yaşanan gelişmeler nedeniyle EURO cinsinden DTH'nın ABD doları karşılığının yükselmesi de etkili olmuştur (Grafik V.2.2.1).

M2Y para arzına bankaların müşterileriyle yaptıkları repo işlemlerinin de eklenmesiyle ulaşılan M2YR para arzı 2003 yılının ikinci çeyreğinde reel bazda yüzde 6,1 oranında daralmıştır. Irak savaşı öncesi görece olarak artan repo işlemlerinin savaş sonrası tekrar gerilemeye başlaması ve DTH'ların TL karşılıklarında yaşanan azalma M2YR'deki azalışın temel sebepleridir.

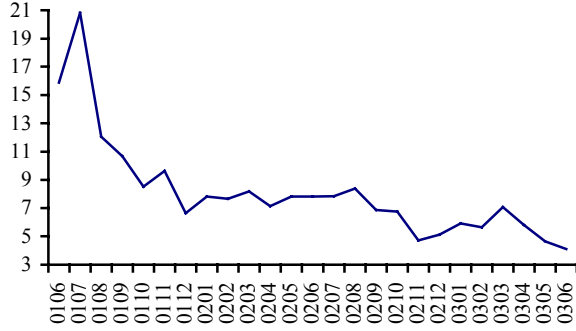
Grafik V.2.2.1. DTH Portföyündeki Gelişmeler (milyon ABD Doları)



Türk lirası cinsinden mevduatlardaki gelişmelere vade yapıları açısından bakıldığında, vadesiz Türk lirası mevduatların toplam Türk lirası mevduat içerisindeki payı, Mart ayına göre 2 puan kadar artarak Haziran ayında yüzde 14,0 olarak gerçekleşmiştir. Böylece vadeli mevduatların toplam içerisindeki payı da yüzde 86 oranına gerilemiştir.

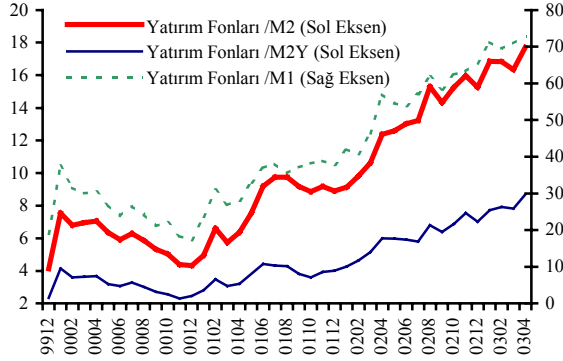
TL mevduatların toplam mevduatlar içerisindeki payı ise Mart ayında yüzde 44,4 iken Haziran ayı itibariyle yüzde 48,7 olarak gerçekleşmiştir. Repo hacminin toplam TL mevduata oranı da aynı dönemde yüzde 7,1'den yüzde 4,1'e gerilemiştir (Grafik V.2.2.2.)

Grafik V.2.2.2. Repo İşlemlerinin TL Mevduata Oranı (Yüzde)



Kaynak: TCMB Haftalık Basın Bülteni ay sonu Cuma günü geçici verileri kullanılmıştır.

Grafik V.2.2.3. Yatırım Fonları M1, M2 ve M2Y Para Arzlarına Oranı



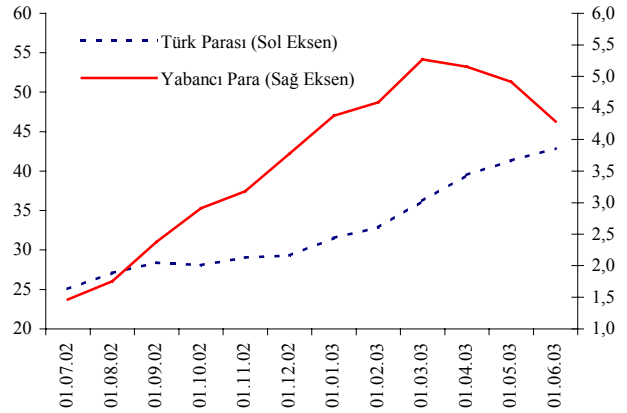
Kaynak: TCMB Haftalık Basın Bülteni ay sonu Cuma günü geçici verileri kullanılmıştır.

Ekonomik birimlerin son yıllarda tasarruflarını artıran bir şekilde yatırım fonlarında değerlendirdikleri görülmektedir. Söz konusu fonların yüzde 98'si Devlet İç Borçlanma Senetleri ve ters repo işlemlerinden oluşmaktadır. Getiri oranları, vadeli mevduat getirisine paralel seyreden bu yatırım araçları, bir yandan da yüksek likiditeye sahip olmalarından dolayı M1 için bir ikame niteliği taşıyabilmektedir. Bu nedenle para arzları gelişmeleri üzerinde yatırım fonlarındaki hareketlerin etkisinin olduğu görülmektedir. A ve B tipi yatırım fonlarının para arzına oranının 2001 yılı başında girdiği artış eğilimini devam ettirdiği görülmektedir (Grafik V.2.2.3). Yatırım fonları/M1 para arzı oranı 2002 yılı sonunda yüzde 65,5 iken 2003 yılı Mart ayında 70,9'a Nisan ayında ise yüzde 72,7'ye yükselmiştir. Yatırım

fonlarının M2 para arzına oranı yüzde 17,7'e yükselirken M2Y para arzına oranı ise yüzde 8,7'ye yükselmiştir.

2003 yılının ikinci çeyreğinde yurtiçi yerleşiklerin DİBS portföyüne bakıldığında Nisan ayı başından itibaren Türk lirasında gözlenen değerlenme sonrası bu kesimin portföylerindeki döviz cinsi yatırım araçlarının paylarını azalttıkları, buna karşılık Türk lirası yatırım araçlarına yöneldikleri görülmektedir. Söz konusu dönemde Türk lirası cinsinden DİBS portföyünün 36,2 katrilyon TL'den 42,8 katrilyon TL'ye yükseldiği görülmektedir. Buna karşılık yabancı para cinsinden DİBS portföyü 5,3 katrilyon TL'den 4,3 Katrilyon TL'ye gerilemiştir. Böylelikle Banka dışı kesimin toplam DİBS portföyü 41,5 katrilyon TL'den 47,1 katrilyon TL'ye yükselmiştir.

Grafik V.2.2.4. Banka Dışı Kesimin DİBS Portföyündeki Gelişmeler ((Katrilyon TL)

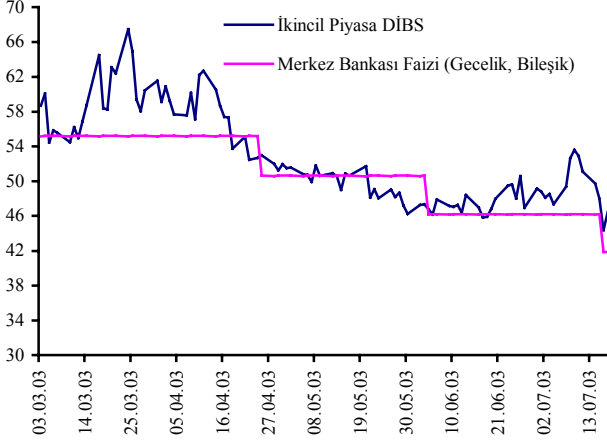


V.2.3. Faiz Oranlarındaki Gelişmeler

Irak Savaşı'nın bitmesiyle birlikte, Nisan ayı ortalarından itibaren, döviz kurlarındaki azalışa paralel biçimde ikincil piyasa faiz oranları, 25 Nisan'daki Merkez Bankası'nın faiz indiriminin de katkısıyla önemli ölçüde düşüş eğilimi göstermiştir. Faiz oranlarındaki bu düşüş eğilimi Haziran ayı ortalarına kadar sürmüştür. Diğer yandan, ikincil piyasa faizlerinin 4 Haziran tarihindeki Merkez Bankası faiz indirimlerinden önemli ölçüde etkilenmediği gözlenmektedir. 16 Temmuz tarihinde yapılan faiz indiriminin ise, 25 Nisan tarihindeki faiz

indirimine benzer şekilde ikincil piyasa faiz oranlarında düşüşü beraberinde getirmiştir.

Grafik V.2.3.1. İMKB Tahvil ve Bono Piyasası Kesin Alım-Satım Pazarı Faiz Oranları (ağırlıklı ortalama, bileşik, yüzde)



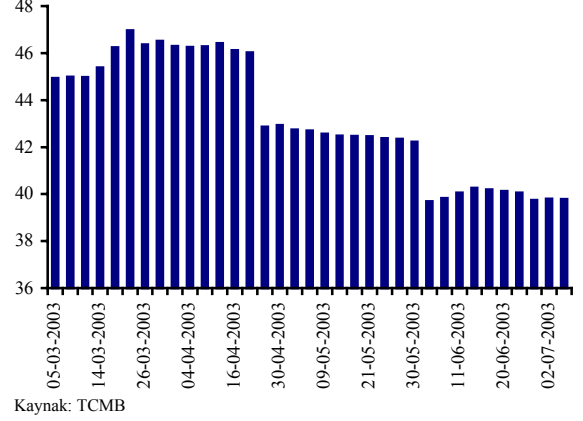
Kaynak: İMKB

İkincil piyasadaki ortalama bileşik faiz oranı, 11 Nisan'daki yüzde 62,9 seviyesinden 17 Haziran döneminde yüzde 45,8 seviyesine gerilemiş, ancak döviz kurlarındaki hareketin aksine Haziran ayının ikinci yarısında yükselme eğilimi göstermiştir. Bu konuda dikkat edilmesi gereken önemli bir nokta, ikincil piyasada işlem hacminin daha uzun vadeli DİBS'lere kayması ve ortalama faizlerin uzun vadeli DİBS faizlerindeki artıştan kaynaklanmasıdır. İkincil piyasa ortalama bileşik faiz oranı Haziran ayının 2. yarısından itibaren 16 Temmuz tarihli faiz indirimine kadar olan dönemde yükselme eğilimi göstermiştir.

Merkez Bankası faiz indirimlerinin Nisan-Haziran döneminde kısa vadeli yatırım araçlarına yüksek oranda yansımaları, Merkez Bankası'nın düzenlediği 4 hafta vadeli TL depo alım ihalesi faizinden de gözlenmektedir. 4 hafta vadeli TL depo alım ihalesi basit faiz oranı, Nisan ayında faiz indirimini yapıldığı 25 Nisan tarihine kadar yüzde 46-46,3 bandında dalgalanırken, bu tarihte faiz indirimiyle birlikte 3,1 puan düşerek yüzde 42,9 olarak gerçekleşmiştir. 4 Haziran tarihine kadar aşamalı olarak yüzde 42,3 seviyesine düşen 4 hafta vadeli TL depo alım ihalesi basit faiz oranı, bu tarihteki faiz indirimi ile birlikte 2,5 puan daha azalmıştır. Bu faiz oranı Haziran

ayının kalan dönemi ile Temmuz ayı başında yüzde 39,8-40,3 bandında hareket etmiştir.

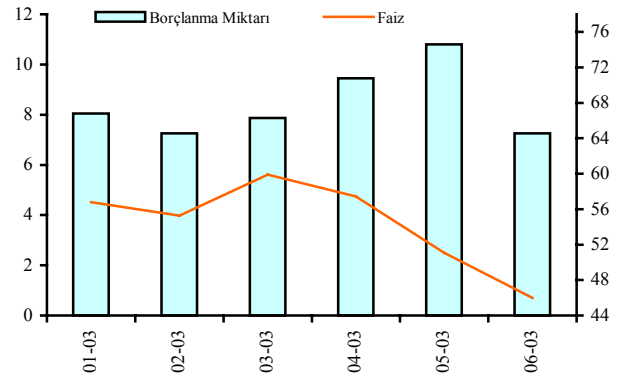
Grafik V.2.3.2. 4 Hafta Vadeli Türk lirası Depo Alım İhalesi Faiz Oranları (basit, yüzde)



Kaynak: TCMB

Aylık ortalama Hazine ihale bileşik faiz oranları, ikincil piyasa faiz oranlarına paralel şekilde Nisan-Haziran döneminde azalma eğilimi göstermiştir. Bu eğilim özellikle Mayıs ve Haziran aylarında belirgindir. Ancak, Haziran ayının ikinci yarısındaki ihalelerde faiz oranları, ayın ilk yarısındaki ihalelerdeki faiz oranlarından daha yüksek gerçekleşmiştir. Bu eğilim Temmuz ayı başındaki ihalelerde de devam etmiş, özellikle uzun vadeli DİBS ihalesindeki faiz oranı artış göstermiştir.

Grafik V.2.3.3 Hazine İhaleleri Faizleri (yüzde) ve Borçlanma Miktarı (net, katrilyon TL)*

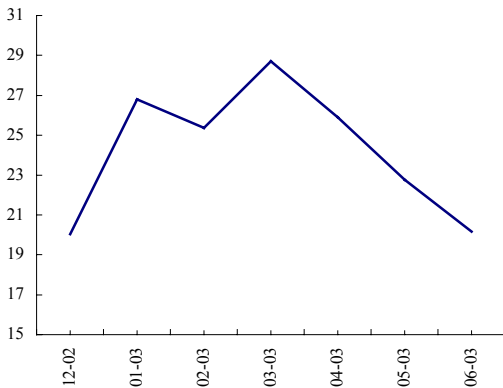


*İhale faizleri, Hazine'nin o aydaki iskontolu kağıt ihalelerindeki ortalama bileşik faizlerdir. Borçlanma miktarında sadece Hazine'nin iskontolu kağıt satışları almıştır.

Kaynak: TCMB

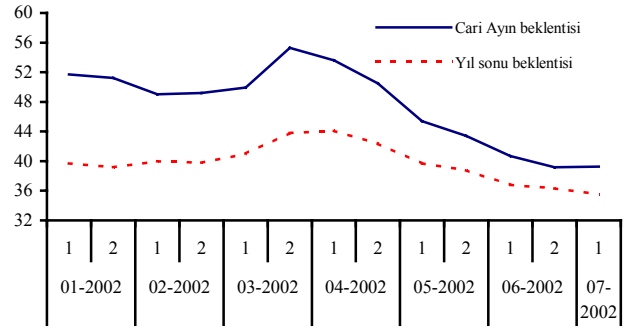
Üç aylık Hazine ihalesi bileşik faiz oranı beklentileri Nisan-Haziran döneminde önemli ölçüde gerilemiştir. Bu eğilimin özellikle Mayıs ayında belirgin olduğu ve cari ayın beklentilerine daha çok yansımış olduğu gözlenmektedir. Bunun sonucunda cari ayın beklentilerinin yılsonu beklentilerinden farkı Nisan ayı ilk döneminde 9,5 puan iken Haziran ayı ikinci döneminde 3,8 puan olmuştur. Bu dönemdeki faiz düşüşü bir ölçüde Irak Savaşı ve buna bağlı risklerin ortadan kalkması sonucu gerçekleşmiştir. Haziran ayı ortalarından itibaren gözlenen faiz oranı artışı, Temmuz ayının ilk döneminde piyasaların cari faiz oranı beklentilerine yansımış ve bu beklentiye sınırlı ölçüde artırmıştır. Bu gelişmenin aksine, Temmuz ayının ilk döneminde yıl sonu üç aylık Hazine ihalesi bileşik faiz oranı 0,8 puan düşüş göstermiştir.

Grafik V.2.3.4 .Hazine İhaleleri Reel Faiz Gelişmeleri (TÜFE Yıllık Enflasyon Beklentilerine göre, yüzde)



Gerçekleşen aylık ortalama hazine ihale bileşik faiz oranı ve TCMB Beklenti Anketi “Gelecek 12 Aylık Dönem TÜFE Beklentisi” serisi kullanılarak hesaplanan hazine ihaleleri reel faiz gelişmeleri incelendiğinde ise, Irak Savaşı’na ilişkin belirsizliklerin ortadan kalkmasından sonra reel faizlerde önemli ölçüde bir gerileme yaşandığı görülmektedir. Bu çerçevede, Mart ayı itibarıyla yaklaşık olarak yüzde 30 seviyesinde bulunan reel faizler, Haziran ayında yüzde 20 seviyesine kadar gerilemiştir (Grafik V.2.3.4).

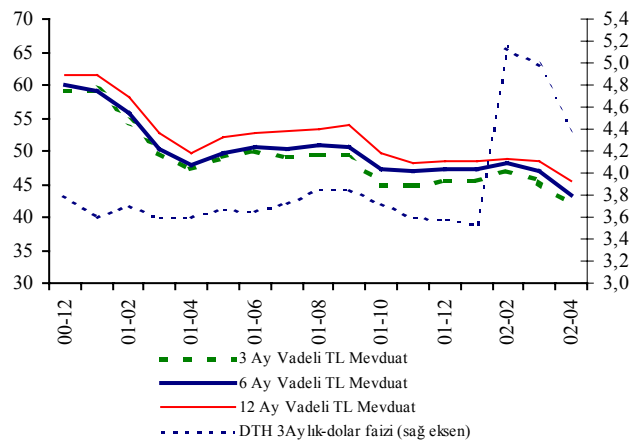
Grafik V.2.3.5. Üç Aylık Hazine İhalesi Faiz Oranı Beklentisi (yüzde, bileşik)



Kaynak: TCMB Beklenti Anketi

Mevduat faiz oranları Mart ayındaki yükselişin ardından Nisan ve Mayıs ayında düşüş göstermiştir. Özellikle Mayıs ayında, 25 Nisan 2003 tarihli faiz indirimini takip eden düşüş belirgindir. Aynı ayda, 3 ve 6 aylık TL mevduat faiz oranları, 1 ve 12 aylık faizlere göre daha hızlı düşmüştür. Bu gelişme sonucunda, 3 aylık mevduat faiz oranı Mart ayındaki yüzde 46,9 seviyesinden Mayıs ayında yüzde 41,8 seviyesine; 6 aylık mevduat faiz oranı da aynı dönemde yüzde 48,1 seviyesinden yüzde 43,3 seviyesine gerilemiştir. Öte yandan, dolar cinsinden üç aylık DTH faizi de, mart ayındaki sıçramanın ardından Nisan-Mayıs döneminde 0,7 puan azalarak yüzde 4,4 seviyesine gerilemiştir.

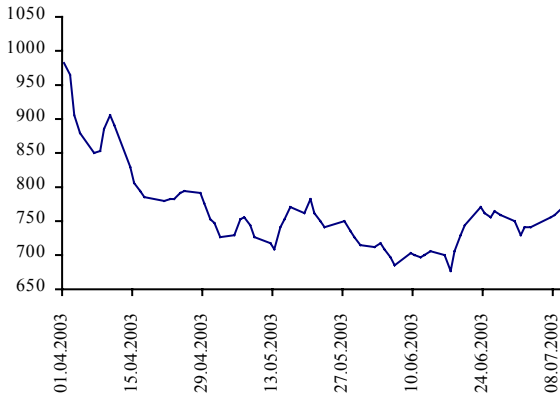
Grafik V.2.3.6. TL ve YP Mevduat Faiz Oranları (yüzde)



Kaynak: TCMB

Yurt dışına ihraç edilen Türkiye tahvilleri faiz oranlarının aynı vadeli referans tahvillerin faiz oranlarından farkı, ekonomik programla ilgili olumlu gelişmelere ve Irak Savaşı'na ilişkin risklerin ortadan kalkmasına paralel şekilde Nisan ayı başlarından Haziran ayı ortasına kadar önemli ölçüde azalış göstermiş ve Mart sonundaki 976 baz puanı değerinden 17 Haziran tarihinde 676 baz puanına gerilemiştir. Ancak, getiri farkı Haziran ayı sonlarına doğru artmış, Temmuz ayı başlarında da devam eden bu eğilim sonucu 9 Temmuz tarihinde 768 baz puanı olmuştur.

Grafik V.2.3.7. Getiri Farkı (baz puan, JP Morgan endeksi)



Kaynak: JP Morgan

V.3. Döviz Kuru Gelişmeleri

2003 yılı ilk çeyreğinde Irak savaşına ilişkin belirsizlikler döviz kurlarının oldukça hareketli bir seyir izlemesine neden olmuştu. Nisan ayı başlarından itibaren savaşın sona ermesi ve belirsizliklerin azalması ile Türk Lirası yabancı para birimleri karşısında hızlı bir değer kazanma sürecine girmiş ve bu eğilim Haziran ayı sonuna kadar devam etmiştir. Dönem sonları itibarı ile ikinci çeyrekte dolar ve euro, TL karşısında sırası ile yüzde 16,8 ve yüzde 11,4 değer kaybetmiştir. Haziran ayında aylık ortalamalar bazında ise geçen yılın aynı dönemine göre dolar yüzde 6,7 oranında değer kaybederken dolara karşı değerlendirilen euro, TL karşısında yüzde 14,5 oranında değer kazanmıştır. İkinci çeyrekte, cari ay sonu kur beklentileri ay sonu döviz kuru gerçekleştirmelerinin sürekli üzerinde seyretmiştir. Bu durum döviz

kurlarındaki düşüş eğiliminin ekonomik birimlerin beklentilerinin de üzerinde olduğunu göstermektedir. Dikkat çeken bir diğer nokta ise ekonomik birimlerin döviz kurlarının aylık artış oranlarının yılın ilk yarısına göre daha hızlı olacağını beklentileridir.

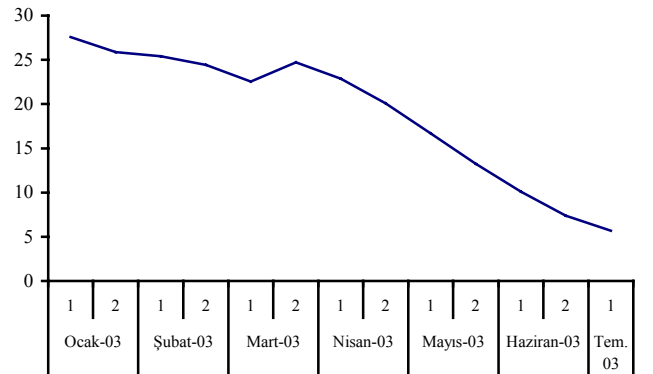
Grafik V.3.1. Döviz Kuru (TL/USD, Alış-Satış Ortalaması, bin TL)



Kaynak: TCMB

Döviz kurlarındaki ekonomik birimlerin beklentilerinden de hızlı gerçekleşen gerilemeye, temel olarak, Türk lirası yatırım araçlarına talebin artması neden olmuştur. Mayıs ayı itibarı ile ödemeler dengesi verileri ikinci çeyrekte mal ve hizmet hareketleri ve sermaye hareketlerinin yurt içinde kurları etkileyebilecek ölçüde bir döviz arzına neden olmadığını göstermektedir.

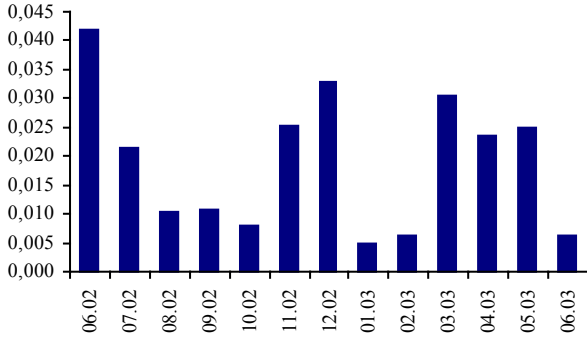
Grafik V.3.2. 2003 yılı için Dolar Kuru yıllık Artış Oranı Beklentisi (yüzde)*



Her aya ait yıl sonu dolar kuru beklentileri 2002 yıl sonu değeri kullanılarak yıllık artış beklentisi rakamına döndürülmüştür
Kaynak: TCMB

Merkez Bankası 2003 yılının ikinci çeyreğinde temel ekonomik değişkenlerden kaynaklanmayan ve geçici koşullara bağlı olarak ortaya çıkan dalgalanmaları azaltmak amacı ile Mayıs ayında iki ve Haziran ayında da bir defa olmak üzere döviz kurlarına 3 defa doğrudan alım yönlü müdahalede bulunmuştur. Müdahalelerde alınan toplam döviz miktarı 1.145 milyon dolar değerinde olmuştur.

Grafik V.3.3. Aylık Kur Volatilitesi(*)



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

VI. ÖDEMELER DENGESİ

VI.1. Dış Ticaret Gelişmeleri

2003 yılının ilk beş aylık döneminde ihracat bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 30,1 oranında artarken ithalat aynı dönemde yüzde 31,3 oranında büyümüştür. Böylece dış ticaret açığı yüzde 34,6 oranında genişlerken ihracatın ithalatı karşılama oranı yüzde 71,7'ye gerilemiştir.

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

	Mayıs			Ocak- Mayıs		
	2002	2003	Yüzde Değişim	2002	2003	Yüzde Değişim
İHRACAT	2984	3827	28.2	13666	17778	30.1
Tarım	100	124	23.9	739	861	16.5
Balıkçılık	3	1	-65.0	15	20	33.2
Madencilik	30	39	27.1	141	170	20.4
İmalat	2846	3652	28.3	12754	16685	30.8
Diğer	4	11	182.3	16	42	154.7
İTHALAT	4298	5506	28.1	18869	24784	31.3
Yatırım	711	914	28.6	2837	3509	23.7
Tüketim	462	613	32.9	1766	2494	41.2
Ara Malı	3108	3946	27.0	14158	18627	31.6
Ham Petrol	329	341	3.7	1484	1935	30.4
Diğer	18	32	77.8	107	153	42.6

Kaynak: DİE

2003 yılının ilk beş ayındaki gerçekleştirmeler ve öncü göstergeler, ABD ve Avrupa ekonomilerinde beklenen canlanmanın yılın son çeyreğinden önce başlayamayacağını göstermektedir. Bununla birlikte, Ağustos 2002'den beri reel olarak güçlenen Türk lirası, 2003 yılının ilk çeyreğinde önceki yılın aynı dönemine göre TEFE bazlı endekse göre ortalama olarak yüzde 6,2 oranında değer kaybetmiştir. Yılın ikinci çeyreğinde Irak savaşının sona ermesi ile Türk lirası yeniden değerlenmeye başlamış ve 2002 yılının ikinci çeyreğine göre yüzde 3,5 oranında değer kazanmıştır. Türk lirasındaki güçlenme eğilimi Haziran ayında yurt içi fiyatların ve nominal döviz kurlarının gerilemesi neticesinde önceki döneme göre hız kazanmıştır.

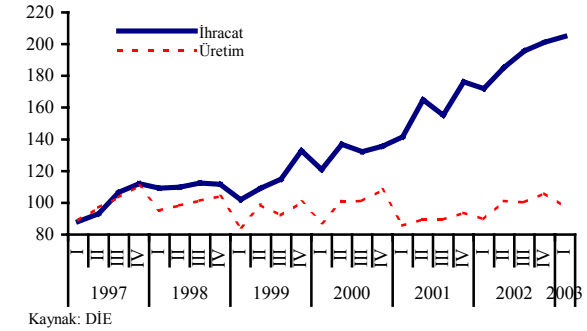
Buna karşın, 2003 yılı ilk üç aylık döneminde birim ücret endeksi düşük seviyesini korumuş ve yurt içi özel imalat sanayiinde çalışılan saat başına reel ücretler de sadece yüzde 0,9 oranında artmıştır. Bu gelişmelerin yurt dışı

piyasalardaki rekabet gücünü desteklediği düşünülmektedir.

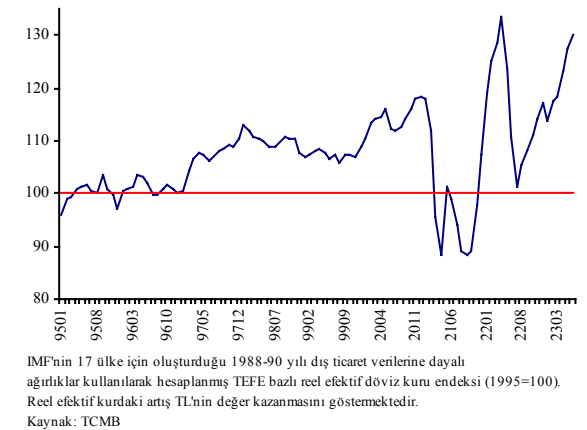
Ayrıca, 2003 yılı ilk çeyreğinde açıklanan büyüme rakamlarına göre iç talep sınırlı bir artış göstermiştir. Böylece, artan üretim, pazar payını artırmaya yönelik esnek ve etkin pazarlama yöntemlerinin de yardımıyla, dış pazara yönlendirilmiştir.

2002 yılı başından itibaren yükselmeye başlayan euro/dolar paritesi, 2003 yılının ikinci çeyreğinde de bu eğilimini sürdürmüştür. Euro ABD doları karşısında 2003 yılının ikinci çeyreğinde önceki çeyreğe göre ortalama olarak yüzde 5,8 oranında değer kazanmıştır. Yılın ikinci çeyreğinde değerlenme eğilimi sürmüş ve euronun değerlenme oranı Haziran ayında 2002 yılı sonuna göre ortalama yüzde 14,7 olmuştur. Böylece, euro cinsinden yapılan ihracatın ABD doları cinsinden karşılığı artmıştır.

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

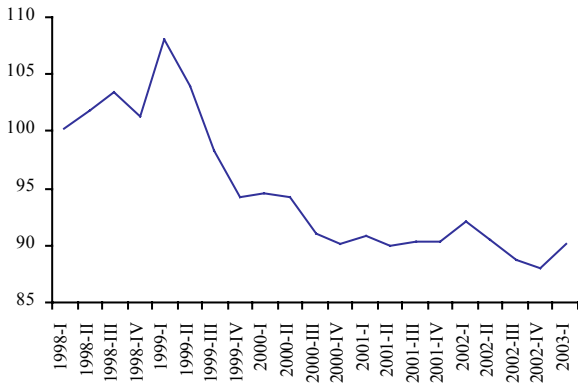


Grafik VI.1.2. Reel Efektif Kur Endeksi (1995=100)



2003 yılının ilk çeyreğinde ihracat önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 30,7 oranında, Nisan-Mayıs döneminde ise yüzde 29,2 oranında artış kaydetmiştir. Tarım ve ormancılık sektörü ihracatı, 2003 yılı Ocak-Mayıs döneminde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 16,5 oranında yükselmiştir. İmalat sanayii ihracatı 2003 yılının ilk beş ayında toplam ihracatın yüzde 93,9'unu oluşturmuş ve 2002 yılının ikinci yarısından itibaren gösterdiği artış eğilimine devam etmiştir.

Grafik VI.1.3. Dış Ticaret Hadleri (İhracat Fiyatları/İthalat Fiyatları)



Kaynak: DİE

Ocak-Mayıs döneminde ihracat artışına en büyük katkıyı yapan mal grupları sırasıyla kara taşıtları, bunların aksam ve parçaları, örme giyim ile demir ve çelik olmuştur.

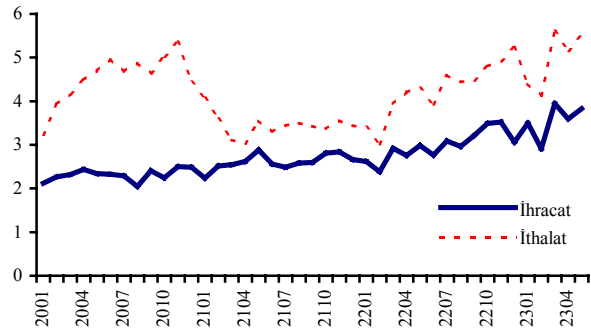
2002 yılı Ağustos ayından itibaren artış eğiliminde olan ihracat fiyatları 2003 yılı Mart ve Nisan aylarında gerilemiştir. Buna karşın, yılın ilk dört ayında ihracat fiyatları önceki yılın aynı dönemine göre ortalama olarak yüzde 10,7 yükselmiştir.

TCMB İktisadi Yönelim Anketi 2003 Haziran ayı sonuçlarına göre Nisan-Haziran döneminde alınan ihracat siparişlerinde artış gözlenmektedir. Ancak, gelecek üç aylık dönem ihracat imkanları eğilimi Mayıs ve Haziran aylarında önemli ölçüde kötüleşmiştir. Aynı şekilde gelecek üç ayda ihracat piyasasından alınan siparişler de büyük ölçüde gerilemektedir.

Türkiye İhracatçılar Meclisi kayıtlarına göre Haziran ayında ihracat geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 39,1 oranında artarak 3,8 milyar ABD doları olmuştur. Söz

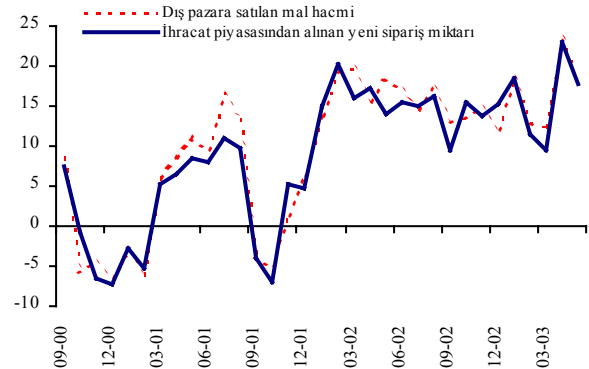
konusu ayda da taşıt araçları ve yan sanayii sektörü ihracatı, toplam ihracat içinde en yüksek artışı gerçekleştirmiş ve geçen yılın aynı ayına göre yüzde 72,9 oranında büyümüştür. Bunun yanında, demir ve demir dışı metallerle makine ve aksamları ihracatı da büyük oranlı artış kaydetmiştir.

Grafik VI.4. Aylık İhracat ve İthalat (Milyar dolar)



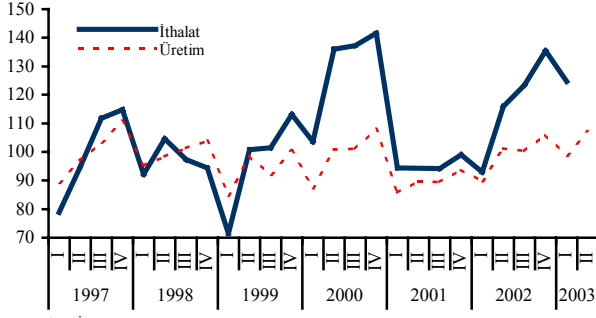
Kaynak: DİE

Grafik VI.5. Gelecek Üç Aya Yönelik İhracat Beklentileri (Yüzde) (Yımser eksi Kötümser)



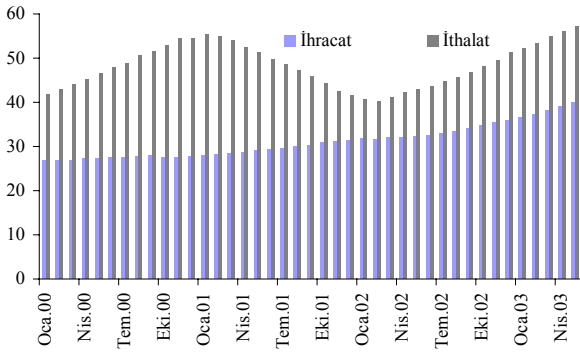
Kaynak: TCMB İktisadi Yönelim Anketi

2003 yılının ikinci çeyreğinde Türk lirasının reel olarak güçlenmeye başlaması bu dönemde ithalat üzerinde belirleyici olmuştur. Toparlanmaya başlayan özel tüketim harcamalarının da etkisiyle, tüketim malı ithalatı Türk lirasındaki güçlenme sürecine en fazla tepki veren ithalat kalemi olmuştur.

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

Kaynak: DİE

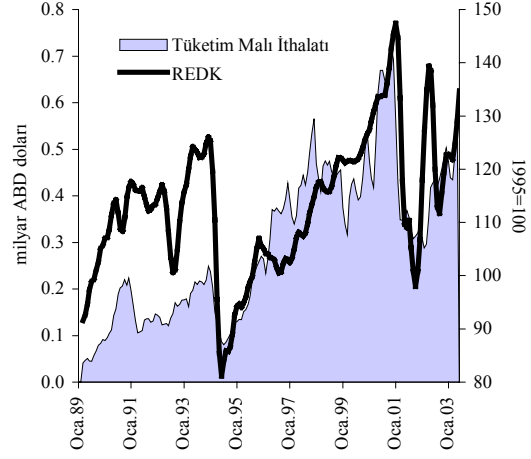
Bu dönemde yurt içi üretimin artmaya devam etmesi ara malı ithalatındaki artışın da devam etmesine yol açmıştır (Kutu VI.1). Ancak, kapasite kullanım oranlarının yüksek düzeylere ulaşması ve yurt içi talebin görece olarak yavaş canlanması üretimdeki artış oranının önceki yılda kaydedilen oranlara kıyasla küçülmesine yol açmıştır. Dolayısıyla, ara malı ithalatının büyüme oranında da paralel bir gerileme gözlenmiştir; ancak, Türk lirasındaki güçlenme eğilimi söz konusu etkiyi zayıflatmıştır.

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

Kaynak: DİE.

Yılın ilk çeyreğinde özel sektörün yatırım harcamalarının yükselmeye başlaması nedeniyle sermaye malı ithalatında da benzer bir eğilim gözlenmiştir. Irak savaşının sona ermesinden sonra TCMB İktisadi Yönelim Anketi verilerine göre yurt içinde planlanan yatırım harcamaları da yükselmeye başlamıştır. Mayıs ayı sermaye malı ithalatı verileri de anket sonuçlarını destekler nitelikte artış oranları kaydetmiştir.

Toplam ithalat 2003 yılının ilk çeyreğinde önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 36,4 oranında artarken, Nisan-Mayıs döneminde yüzde 25,2 oranında artmıştır.

Grafik VI.1.8. Tüketim Malı İthalatı ve Reel Efektif Döviz Kuru (Üç Aylık Hareketli Ortalama)

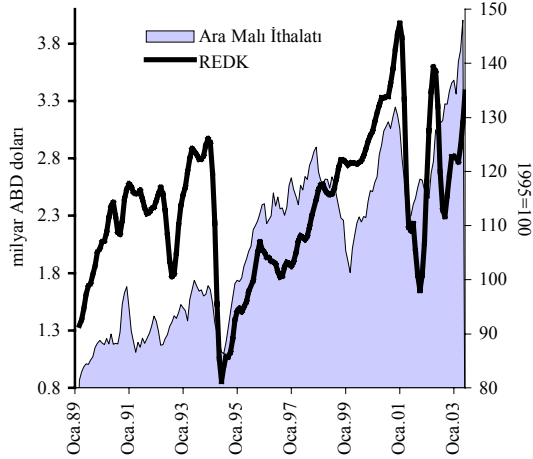
Kaynak: DİE, TCMB.

Ocak-Mayıs döneminde ithalat artışına en yüksek katkıda bulunan fasıllar sırasıyla demir ve çelik, mineral yakıtlar ve mineral yağlar, kazanlar-makineler-mekanik cihazlar, kara taşıtları ve bunların aksam ve parçaları ile plastik ve mamulleri olmuştur.

İthalat fiyatları 2002 yılının başından bu yana yükselmektedir. 2003 yılının ilk çeyreğinde ithalat fiyatları önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 13,6 oranında yükselmiştir. Aynı dönemde ham petrol ve doğalgaz ithalat fiyatlarının yüzde 40,3 oranında artmış olması genel endeksteeki artışa önemli oranda katkıda bulunmuştur. Nisan ayında ham petrol ve doğalgaz ithalat fiyatlarının önceki aya göre yüzde 7,4 oranında gerilemesi, genel ithalat fiyat endeksinin de gerilemesine katkıda bulunmuştur. İmalat sanayi ithalat fiyatlarındaki artış oranı ise Ocak-Nisan döneminde önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 9,2 olmuştur.

Gerek yatırım harcamalarındaki olumlu gelişmeler, gerekse ihracata ve canlanmaya başlayan iç talebe yönelik üretim artışı önümüzdeki dönemde de ithalat artışının devam edeceğini göstermektedir.

Grafik VI.1.9. Ara Malı İthalatı ve Reel Efektif Döviz Kuru (Üç Aylık Hareketli Ortalama)



Kaynak: DİE, TCMB.

Irak savaşının bitmesinin ardından hızla gerileyen ham petrol fiyatları Mayıs ayında önceki aya göre ortalama olarak yüzde 3,2, Haziran ayında ise yüzde 7,2 oranında yükselmiştir. Orta Doğudaki siyasi durumun olumsuzluğunu koruması ve Irak'ın tam kapasiteyle ham petrol ihracatına başlaması konusundaki belirsizlikler ham petrol fiyatlarının düşmesini engelleyen faktörler olarak görülmektedir. Bundan ötürü, yılın ikinci yarısında ham petrol ithalat giderlerinde önemli oranda bir iyileşmenin gözlenmesi beklenmemektedir.

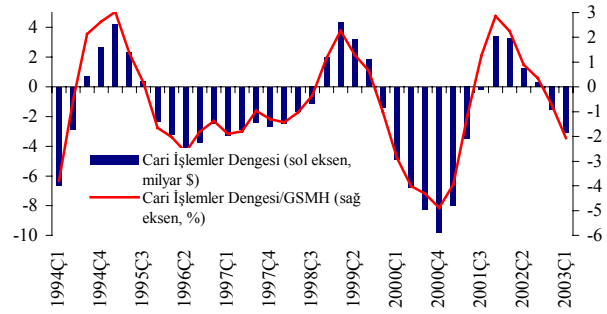
VI.2. Cari İşlemler Dengesi

Dış ticaret açığının giderek büyümesine paralel olarak cari işlemler dengesi 2002 yılının son çeyreğinden itibaren yıllık bazda açık vermeye başlamıştır. 2003 yılının ilk çeyreğinde cari işlemler açığının GSMH'ye oranı yıllık bazda yüzde 2,1'e yükselmiştir.

Bavul ticareti yılın ilk beş aylık döneminde, önceki yılın aynı dönemine göre, yüzde 12,3 oranında azalarak 1,4 milyar ABD doları olmuştur. Diğer taraftan, turizm gelirleri de aynı dönemde yüzde 16 oranında gerileyerek 1,8 milyar ABD doları olmuştur. Irak savaşının etkisiyle Mart-Mayıs döneminde geçen yılın aynı dönemine göre turist sayısında yüzde 19,5 oranında azalma gözlenmiştir. Haziran ayında ise Irak savaşının olumsuz etkilerinin kısmen giderildiği ve turist sayısının önceki yılın aynı

ayına göre yüzde 1,9 oranında arttığı gözlenmiştir. Diğer taraftan, turistlerin ortalama harcama düzeylerindeki düşüş 2003 yılının ilk beş ayında da devam etmiştir.

Grafik VI.2.1. Cari İşlemler Dengesi (Yıllık)



Kaynak: TCMB; DİE

2003 yılının Ocak-Mayıs döneminde dış ticaret dengesi 4,2 milyar ABD doları ve yatırım geliri dengesi 2,4 milyar dolar açık vermiştir. Hizmetler dengesindeki 1,8 milyar ABD doları fazla ile 1,3 milyar ABD doları tutarındaki cari transferler, bu dönemde cari işlemler dengesinin 3,5 milyar ABD doları açık vermesini sağlamıştır.

Tablo VI.2.1. Cari İşlemler Dengesi (Milyon ABD Doları)

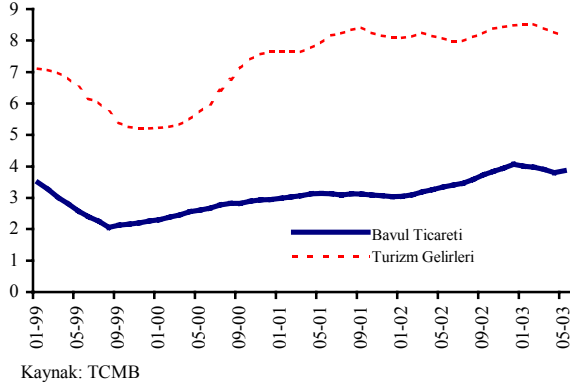
	Mayıs		Ocak-Mayıs	
	2002	2003	2002	2003
CARI İŞLEMLER HESABI	-293	-578	-1513	-3467
Dış Ticaret Dengesi	-759	-1000	-2470	-4171
İhracat (fob)	2984	3827	13666	17778
Bavul Ticareti	297	359	1600	1403
İthalat (cif)	-4298	-5506	-18869	-24784
Hizmetler Dengesi	701	654	1657	1789
Turizm Geliri	759	637	2106	1769
Yatırım Geliri Dengesi	-515	-524	-2069	-2415
Doğrudan Yatırım Geliri (net)	-38	-44	-154	-69
Portföy Yatırım Geliri (net)	-63	-85	-389	-651
Diğer Yatırım Gelirleri (net)	-414	-395	-1526	-1695
Faiz Gideri	-488	-487	-1891	-1972
Cari Transferler	280	292	1369	1330
İşçi Gelirleri	187	202	812	794
Bedelsiz İthalat	72	83	362	379

Kaynak: TCMB.

Yurt dışı faiz oranlarındaki düşme eğiliminden ötürü faiz gelirleri yılın ilk beş ayında önceki yıl ortalamasına göre azalmaktadır. Ağırlıklı olarak Hazine'nin yurt dışı piyasalarında ihraç ettiği tahvillere ilişkin faiz ödemelerinden oluşan portföy yatırımı giderleri ise artan tahvil stoku nedeniyle söz konusu dönemde yükselmiştir. Yarısından fazlası genel hükümet ve Merkez Bankası'nın

faiz ödemelerinden kaynaklanan toplam faiz giderleri ise aynı dönemde önemli oranda bir değişim kaydetmemiştir.

Grafik VI.2.2. Bavul Ticareti ve Turizm Gelirleri (Yıllık, Milyar ABD Doları)



Cari transferlerin en büyük kalemi olan işçi gelirleri 2001 yılı başından bu yana gerilemektedir. 2003 yılının ilk beş aylık döneminde işçi gelirleri önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 2,2 oranında azalarak 794 milyon ABD doları olmuştur.

VI.3. Sermaye ve Finans Hesabı

2003 yılı ilk çeyreğinde 4,1 milyar ABD doları net sermaye girişi gözlenirken, Nisan-Mayıs döneminde eğilim tersine dönmüş ve 912 milyon ABD doları net sermaye çıkışı olmuştur.

Yılın ilk çeyreği itibariyle bakıldığında, bu dönemde gerçekleşen sermaye girişleri temel olarak diğer yatırımlar kaleminin altında izlenen bankaların döviz varlıkları kalemindeki artıştan kaynaklanmıştır. Bankaların yurt dışı muhabirleri nezdinde tuttıkları döviz mevduatlarındaki hareketleri gösteren bankaların döviz varlıkları yılın ilk çeyreğinde 4,1 milyar ABD doları artmıştır. Bu artışın önemli bir bölümü özel bir bankanın yurt dışı şubelerinden birini tasfiye etmesi sonucu hesapların revize edilmesinden kaynaklanmıştır.

Nisan ve Mayıs aylarında gözlenen net sermaye çıkışı bankaların sendikasyon kredisi geri ödemelerinden kaynaklanmıştır.

2003 yılı Ocak-Mayıs döneminin genelinde doğrudan yabancı yatırımlardaki düşüş eğiliminin devam ettiği görülmektedir. Bu dönemde yabancı sermayeli şirketlerin yurt dışında faaliyet gösteren ortaklarından kullandıkları krediler, doğrudan yabancı yatırımları belirleyici kalem olmuştur.

Yabancıların ve yerleşiklerin ellerinde tuttıkları veya ihraç ettikleri menkul kıymet hareketlerinin izlendiği portföy yatırımları hesabı yılın ilk çeyreğinde dalgalı bir seyir izlemiştir. Ocak ayında Hazine'nin uluslararası piyasalardan borçlanması sonucu artı bakiye veren portföy yatırımları, Şubat, Mart aylarında gerek yabancıların devlet iç borçlanma senetlerinin bir kısmını portföylerinden çıkarmaları, gerekse Hazine'nin yurt dışı piyasalara ihraç ettiği tahvillerin ana para geri ödemesi sonucu açık vermiştir. Bu dönemde, Irak Savaşı'nın yurt dışı ve yurt içi piyasalarda yarattığı belirsizlikler sonucu

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

	Ocak-Mayıs		Mayıs	
	2002	2003	2002	2003
SERMAYE VE FİNANS HESAPLARI	2174	3185	-140	-1010
Doğrudan Yatırımlar	376	31	255	31
Portföy Yatırımları	-171	243	-714	592
Hazine'nin Yurt Dışı Tahvil İhraçı	2136	2388	686	750
Diğer Yatırımlar	4618	2963	444	-1000
Bankaların Döviz Varlıkları	1336	3764	-1551	-55
Ticari Krediler	837	534	411	179
Krediler	3626	-739	664	-665
Merkez Bankası	-6138	-152	0	-39
Uluslar. Para Fonu Kredileri	-6138	-152	0	-39
Uzun Vade	0	0	0	0
Kısa Vade	0	0	0	0
Genel Hükümet	9661	-232	-59	-158
Uluslar. Para Fonu Kredileri	10209	577	0	0
Uzun Vade	-548	-809	-59	-158
Kısa Vade	0	0	0	0
Bankalar	-237	-259	591	-777
Uzun Vade	-173	-154	11	-13
Kısa Vade	-64	-105	580	-764
Diğer Sektörler	340	-96	132	309
Uzun Vade	851	-269	144	267
Kısa Vade	-511	173	-12	42
Mevduatlar	-396	838	209	-143
Rezerv Varlıklar	-2649	-52	763	-633
NET HATA NOKSAN	-661	282	433	1588

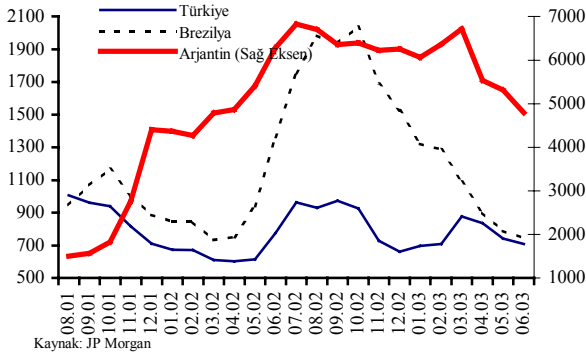
Kaynak: TCMB

uluslararası piyasalarda işlem gören Türkiye'ye ait tahvillerin spread'lerinin artış kaydetmesi portföy hareketlerinden kaynaklanan sermaye çıkışının

belirleyicisi olmuştur. Mayıs ayında ise savaşın sona ermesi ile beraber yabancı yatırımcıların devlet iç borçlanma senetlerine olan talep artışı ve Hazinesin tahvil ihracı kaynaklı sermaye girişi olmuştur.

Hazine Haziran ayında yurt dışı piyasalardan 1,6 milyar ABD doları tutarında tahvil ihracı gerçekleştirmiştir. Böylece, yılın ilk yarısında Hazinesin yurt dışından sağladığı kaynak tutarı 4 milyar ABD doları olmuştur.

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



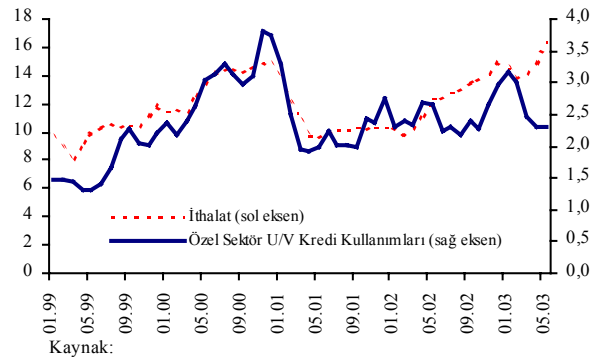
2003 yılının ilk çeyreğinde dış ticaret hacminde gerçekleşen yüksek oranlı artış, ticari kredi kullanımını da arttırmıştır. Söz konusu dönemde dış ticaret hacmi geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 33,9 oranında artarken, uzun ve kısa vadeli ticari kredi kullanımı yüzde 21,4 oranında büyümüştür. Aynı eğilimin Nisan ve Mayıs aylarında da devam ettiği görülmektedir. Önümüzdeki aylarda dış ticaret hacmindeki genişlemeye paralel olarak yurtdışından ticari kredi kullanımındaki artış eğiliminin devam etmesi beklenmektedir.

Yurt içi kredi hacmi ve tüketici kredilerinde görülmeye başlanan canlanma eğiliminin etkisiyle 2003 yılı ilk çeyreğinde net kredi kullanıcısı olan bankalar, özellikle Mayıs ayında bir bankanın önemli miktarda kısa vadeli sendikasyon kredisi ana para geri ödemesinin etkisi ile 2003 yılı Nisan ve Mayıs aylarında net kredi ödeyicisi olmuştur. Haziran ve Temmuz aylarında yurt içi krediler ve tüketici kredilerinde gözlenen reel artışların bankacılık sektörü tarafından yurt dışından kaynak kullanımını yükseltmesi beklenmektedir.

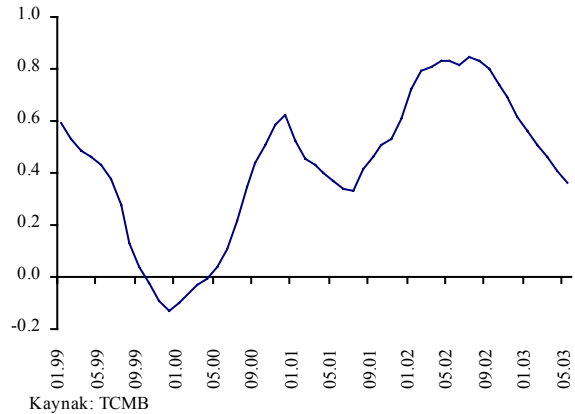
Irak savaşının yarattığı belirsizlikler ve savaşın Türkiye ekonomisi üzerinde etkili olduğu yılın ilk çeyreğinde

firmaların yurt içinde yatırım yapma eğilimini zayıflatmıştır. Bu gelişmelere paralel olarak bankacılık dışı özel sektör uzun vadeli kredi kullanımı da gerilemiştir. Ancak, savaşın kısa sürede sonuçlanması ve sanayi üretiminde canlanmanın devam etmesi ile birlikte Mayıs ayında bankacılık dışı özel sektör 849 milyon ABD doları uzun vadeli kredi kullanmıştır. Gerek Nisan ve Mayıs ayı sanayi üretim ve kapasite kullanım rakamları, gerekse reel sektör temsilcileri ile yapılan anket sonuçları önümüzdeki dönemde yatırım harcamalarının artacağı yönünde sinyaller vermektedir. Bu gelişmenin doğal sonucu olarak artması beklenen yatırım malları ithalat talebinin finansman ihtiyacının önümüzdeki dönemlerde bankacılık dışı özel sektörün kredi kullanımını artıracığı düşünülmektedir.

Grafik VI.3.2. Bankacılık Dışı Özel Sektör Uzun Vadeli Kredi Kullanımları (üç aylık, milyar ABD doları)



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



Yurt dışında çalışan işçilerin Merkez Bankası'nda açtıkları kredi mektuplu döviz tevdiat hesapları ile süper döviz hesaplarında 2002 yılının son çeyreğinde başlayan gerileme eğilimi 2003 yılı ilk çeyreğinde de devam etmiştir. Nisan ve Mayıs aylarında ise uzun vadeli hesaplarda net çıkış gözlenmiştir. Ayrıca, Merkez Bankası 28 Nisan 2003 tarihinden geçerli olmak üzere söz konusu hesaplara uyguladığı faiz oranlarını düşürmüştür.

2002 yılı genelinde eksi bakiye veren yurtdışında yerleşik bankaların yurt içindeki bankalarda buldukları döviz mevcutları 2003 yılı Ocak-Mayıs döneminde artı bakiye vermiştir.

Mayıs ve Haziran aylarında Hazine ve Merkez Bankası hesaplarından toplam 2,7 milyar ABD doları dış borç anapara ve faiz geri ödemesi yapılmıştır. Merkez Bankası döviz alım ihaleleri ile Mayıs ayında 340 milyon ABD doları, Haziran ayında ise 630 milyon ABD doları olmak üzere toplam 970 milyon ABD doları almıştır. Ayrıca, Mayıs ve Haziran aylarında Hazine'nin uluslararası piyasalardan gerçekleştirdiği tahvil ihracı sonucunda 2,4 milyar ABD doları Merkez Bankası rezervlerine yansımıştır. Bu gelişmeler sonucunda, Nisan ayı sonunda 27 milyar ABD doları olan Merkez Bankası rezervleri, 27 Haziran tarihi itibarıyla 28,8 milyar ABD doları seviyesine ulaşmıştır.

Sermaye hareketleri vade ayırımına göre analiz edildiğinde, 2002 yılının aksine 2003 yılı ilk beş ayında sermaye girişlerinin kısa vadeli karakterli olduğu görülmektedir. 2003 yılı Ocak-Mayıs döneminde 3,4 milyar ABD doları kısa vadeli sermaye girişi olurken, 820 milyon ABD doları uzun vadeli sermaye çıkışı gerçekleşmiştir. 2002 yılı geneline bakıldığında ise 2,4 milyar ABD doları uzun vadeli girişe karşın, 1,2 milyar ABD doları kısa vadeli çıkış gözlenmiştir.

Ödemeler Bilançosu dış finansman ihtiyacı ve finansman kaynakları açısından incelendiğinde, Cari İşlemler Dengesi ve Net Hata Noksan toplamı olarak tanımlanan dış finansman ihtiyacı 2002 yılının ilk beş ayında 2,2 milyar ABD doları iken 2003 yılının aynı döneminde 3,2 milyar ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde cari işlemler açığının artması ve net hata noksan kalemindeki büyüme, ağırlıklı olarak, bankaların yurt dışı muhabirlerinde tuttuğu döviz varlıklarındaki azalış ve

mevduat artışı ile karşılanmıştır. Mayıs ayında ise dış finansman fazlası, net hata ve noksan kaleminden sağlanan 1,6 milyar ABD dolarlık girişin etkisiyle 1 milyar ABD doları olmuştur. Bu ayda gerçekleşen finansman fazlası temel olarak bankacılık sektörünün kısa vadeli sendikasyon kredisi geri ödemesine ve resmi rezervlere gitmiştir.

Borç servis oranı 2003 yılının ilk çeyreğinde dış borç geri ödemelerindeki artış nedeniyle 2002 yıl sonuna göre yükselmiştir. Bununla birlikte, kısa vadeli borçların rezervlere oranı ve kısa vadeli borçlar ile orta-uzun vadeli borç geri ödemeleri toplamının rezervlere oranında yıl sonuna göre küçük bir artış söz konusudur.

Tablo VI.3.2. Dış Borç Göstergeleri

	2000	2001	2002	2003*
Dış Borç Stoku				
ABD doları (Milyar)	118.7	113.9	131.6	133.2
GSMH'ye oranı (%)	59.5	80.1	73.1	72.5
Kısa Vadeli Dış Borç Stoku				
ABD doları (Milyar)	28.3	16.2	15.2	16.7
Rezervlere Oranı (%)	127.6	86.4	56.5	62.7
Orta-Uzun Vadeli Dış Borç Stoku (Milyar ABD doları)	90.4	97.7	116.4	116.5
Uluslararası Kuruluşlar	11.4	22.0	30.9	30.9
Özel Kreditorler	70.3	66.9	76.1	76.5
Ticari Bankalar	27.3	27.4	29.7	29.0
Kısa Vadeli Borç ve Orta-Uzun Dönem Geri Ödemeleri				
ABD doları (Milyar)	43.5	32.6	30.9	34.4
Rezervlere Oranı (%)	196.2	173.5	115.1	129.1
Borç Servisi Oranı (%)	36.4	41.4	37.2	52.0

Kaynak: TCMB

* İlk çeyrek itibarıyla

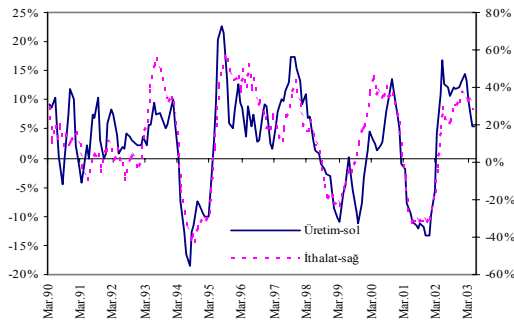
2003 yılında büyüme oranında hedefin tutturulacağına dair göstergeler oluşmaya başlamıştır. Özellikle, yılın ilk çeyreğinde büyüme oranının beklentilerin üzerinde olması ve yılın ilk beş ayında sanayi üretimindeki artış eğilimi, hedefin tutturulması açısından önemli sinyaller vermektedir. Bu çerçevede, ithalatta yılın geri kalanında Ocak-Mayıs döneminde görülen artış eğiliminin devam edeceği beklentisi bulunmaktadır. Ayrıca Irak savaşının getirdiği belirsizliklerin ortadan kalkmasıyla oluşan ham petrol fiyatlarındaki düşüş eğilimi, Ortadoğu'da oluşan siyasi belirsizlikler dolayısıyla Haziran ayında tersine dönmüştür. Yukarıda anlatılan faktörler önümüzdeki aylarda cari işlemler dengesi üzerinde olumsuz etkiler yarabilecektir. Ancak, Haziran ayından itibaren artması beklenen turizm gelirlerinin söz konusu olumsuz etkiyi kısmen telafi edilebileceği düşünülmektedir.

KUTU VI 1. ÜRETİM VE TALEBİN İTHALATA BAĞIMLILIĞI

Üretimin ithalata bağımlılığının yüksek olması ekonomik büyümenin sürdürülebilirliği açısından kritik bir öneme sahiptir. Söz konusu bağımlılık arttıkça döviz kurundaki hareketlerin girdi maliyeti üzerindeki etkisi de büyüyecektir. Öncelikle, döviz kurundaki artış, ithal girdi fiyatlarını artırarak maliyeti yükseltecek ve yurtiçi piyasa fiyatları üzerinde baskı oluşturacaktır. Ayrıca, döviz kurunun piyasa koşullarında belirlendiği bir ortamda kurlardaki değişimin tahmin güclüğü yine ithal girdi fiyatlarında belirsizlik oluşturacak ve yurtiçi üretim kararlarını etkileyecektir. Belirsizliğin artması üretim kararlarını zorlaştıracak ve dolayısıyla ekonomiye olumsuz yansıtacaktır. Bu çalışma, Türkiye'deki imalat sanayi üretim ve ihracatının ne ölçüde ithalata bağımlı olduğunu ortaya koymayı amaçlamaktadır.

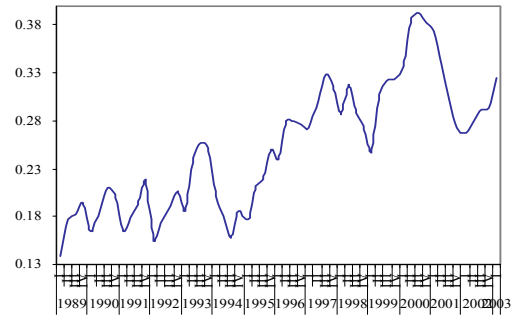
Türkiye ekonomisinde imalat sanayii ürünleri ithalatı ile üretimi arasında kuvvetli bir ilişki bulunmaktadır. Aşağıdaki grafiğin sol panelinde de imalat sanayi üretimi ile imalat sanayi ithalatının büyük oranda paralellik gösterdiği açıkça görülmekte olup, aralarındaki aynı dönem korelasyon katsayısı 0.82'dir. Petrol ve petrol ürünleri ithalatı dışında kalan ithalatın tamamına yakınının imalat sanayii ürünleri ithalatı olduğu ve bu miktarın yaklaşık dörtte üçünün ara malı olması söz konusu ilişkinin altında yatan temel nedendir.

İmalat Sanayi Üretim ve İthalat Endeksleri: Büyüme Oranları
(üç aylık hareketli ortalama, yıllık % değişim)



Kaynak: DİE.

İmalat Sanayi Üretim ve İhracatında İthalatın Payı¹
(üç aylık hareketli ortalama)



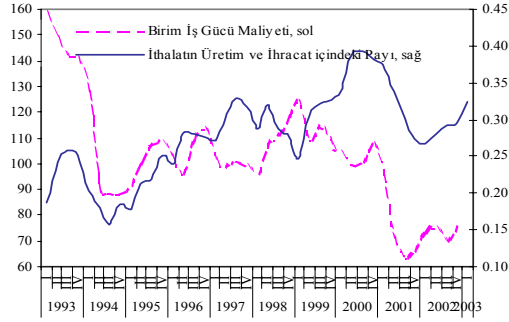
Kaynak: DİE.

Toplam imalat sanayii üretimi ve ihracatında ithalatın payının üç aylık hareketli ortalamalara göre hesaplanmış şekli yukarıdaki grafiğin sağ panelinde verilmektedir. Buna göre, 1989'daki liberalizasyon sonrasında ithalatın payında bir artış olmuş, ancak 1990-1992 döneminde aynı artış eğilimini koruyamamıştır. 1993 yılında ithalatın üretim ve ihracat içindeki payı hızla yükselmiştir. 1994 krizinde 1989 öncesi seviyesine geriledikten sonra, ithalatın payında yeniden ivmeli bir artış eğilimi başlamıştır. 1996'da yürürlüğe giren Gümrük Birliği anlaşması, ithalatın üretim ve ihracat içindeki payını artırmıştır. 2000 yılı başına kadar olan dönemde, 1998'deki Rusya krizi ve 1999'da yaşanan deprem felaketi dışarıda bırakıldığında, ithalatın payında büyük oranda değişiklik görülmemektedir. 1989-1993 döneminde ithalatın toplam üretim ve ihracat içindeki payı ortalama yüzde 19,4 oranındayken, 1995-1999 döneminde yüzde 27,6'ya yükselmiştir.

2000 yılında enflasyonu düşürme programının uygulanmaya başlamasıyla ise ithalatın payında büyük bir artış olmuş ve söz konusu oran yüzde 37,6 seviyesine ulaşmıştır. 2000 Kasım ve 2001 Şubat aylarında yaşanan krizler sonrasında ise ciddi bir azalış gerçekleşmiş, 2002 yılının Mart ayından itibaren ise ithalatın üretim ve ihracat içindeki payında yeniden artış eğilimi başlamıştır.

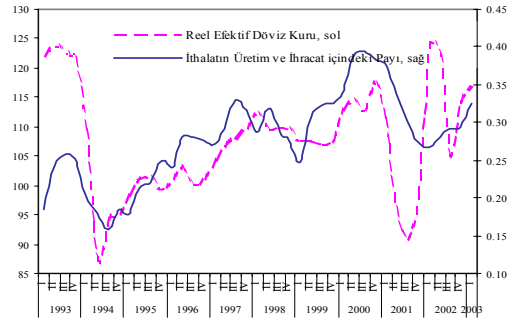
Dışsal şoklar göz ardı edildiğinde ithalatın imalat sanayi içindeki payının maliyet unsurlarına oldukça duyarlı olduğu görülmektedir. Grafikte söz konusu oranın birim iş gücü maliyeti ve reel efektif döviz kuruyla ilişkisi görülmektedir. Yukarıdaki grafiğin sol panelinde de görüldüğü gibi, 1993 yılında birim iş gücü maliyeti oldukça yüksek seviyeye erişmiş, Türk lirası da, sağ panelde görüldüğü üzere, **TEFE bazlı reel efektif döviz kuru endeksine göre**, önemli ölçüde güçlenmiştir. 1994 kriziyle beraber birim iş gücü maliyeti bir yıl içinde yüzde 37,2 oranında düşerken, Türk lirası yüzde 22,6 oranında reel değer kaybına uğramıştır. Kriz sonrasında ise gerek birim iş gücü maliyetleri gerekse reel kurlarda hızlı bir toparlanma görülmektedir. 1999 sonuna kadar olan dönemde ise birim iş gücü maliyetleri yüksek oranda seyretmiş, Türk lirası ise reel değerini korumuştur.

¹İmalat sanayii ithalat miktar endeksinin, imalat sanayii üretim ve ihracat miktar endeksi toplamına oranıdır. 1997 yılı ihracat/üretim ve ithalat/üretim payı kullanılarak ağırlıklandırılmıştır.

İmalat Sanayi Üretim ve İhracatında İthalatın Payı
Ve Birim İşgücü Maliyeti

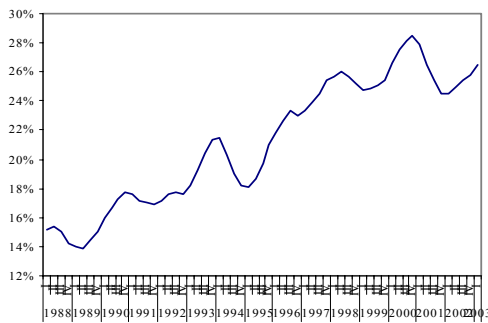
Kaynak: DİE, DPT.

* 1995 başlı reel efektif döviz kuru endeksi, Uluslararası Para Fonu tarafından kullanılan tanıma göre hesaplanmıştır. **TEFE başlı reel efektif döviz kuru** hesaplamasında 17 ülke için (Almanya, ABD, İtalya, Fransa, İngiltere, Japonya, Hollanda, Belçika, İsviçre, Avusturya, İspanya, Kanada, Kore, İsveç, İran, Brezilya ve Yunanistan) IMF tarafından oluşturulan ağırlıklar kullanılmıştır. Söz konusu ülke ağırlıkları hesaplanırken, 1988-1990 yılları dış ticaret verilerinin yanı sıra turizm ve çeşitli mal türlerine ilişkin veriler kullanılmıştır. Endeksteeki artış Türk lirasının reel değer kazancını göstermektedir.

İmalat Sanayi Üretim ve İhracatında İthalatın Payı
Ve Reel Efektif Döviz Kuru*

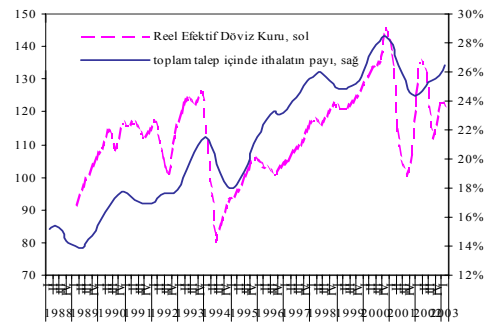
Kaynak: DİE, TCMB.

1995-1999 döneminde birim iş gücü maliyeti ortalama yüzde 18,4 oranında artarken Türk lirası da reel olarak yüzde 10,3 oranında güçlenmiştir. İmalat sanayi ithalatının sektör üretimi ve ihracatı içindeki payı da reel kurlar ve birim ücretlerdeki bu eğilim çerçevesinde, bu dönemde 1989-1993 dönemine göre 8,2 puan artarak yüzde 27,6'e yükselmiştir. 2000 yılında enflasyonu düşürme programı çerçevesinde Türk lirası reel olarak yüzde 9 güçlenmiştir. Aynı dönemde birim iş gücü maliyetleri de önceki döneme göre gerilemesine karşın yüksek seviyesini korumuştur. Türk lirasının reel olarak değerlendirilmesi ve yurt içindeki maliyetin yüksek seyretmesi ithalatın göreceli olarak ucuzlamasına neden olurken, kredi hacmindeki artışlar da ithalatın hızlanmasına katkıda bulunmuştur. 2000 Kasım ve 2001 Şubat krizleri sonrasında ise nominal olarak büyük oranda değer kaybeden Türk lirası, 2001 yılında reel olarak yüzde 16,5 oranında zayıflamıştır. Aynı dönemde birim iş gücü maliyetlerinde de yüzde 38,8 oranında düşüş gözlemlenmiştir. Kriz sonrasında işgücü maliyetinin büyük oranda azalması ve kurların önemli oranda reel değer kaybına uğraması nedeniyle, yerli girdi kullanımına yöneliş olmuş ve imalat sanayi ithalatının imalat sanayi üretimi ve ihracatı içindeki payı önemli ölçüde gerilemiştir. Birim iş gücü maliyeti 2002 yılı başında bir miktar toparlanmış ancak bu eğilimini devam ettirememiştir. Buna karşın, aynı dönemde Türk lirası yeniden reel olarak güçlenmeye başlamıştır. Böylece, imalat sanayi ithalatının imalat sanayi üretimi ve ihracatı içindeki payı da artma eğilimine girmiştir. Özetle, imalat sanayi ithalatının üretim ve ihracat içindeki payının birim iş gücü maliyeti artarken ve/veya döviz kuru reel olarak güçlenirken arttığı, tersi durumunda ise azaldığı görülmektedir.

Toplam Talep İçinde İthalatın Payı²
(yıllıklandırılmış, %)

Kaynak: DİE.

* 1995 başlı reel efektif döviz kuru endeksi, Uluslararası Para Fonu tarafından kullanılan tanıma göre hesaplanmıştır. **TÜFE başlı reel efektif döviz kuru** hesaplamasında 19 ülke için (Almanya, ABD, İtalya, Fransa, İngiltere, Japonya, Hollanda, Belçika, İsviçre, Avusturya, İspanya, Kanada, Kore, İsveç, İran, Brezilya, Çin, Tayvan ve Yunanistan) IMF tarafından oluşturulan ağırlıklar kullanılmıştır. Söz konusu ülke ağırlıkları hesaplanırken, 1988-1990 yılları dış ticaret verilerinin yanı sıra turizm ve çeşitli mal türlerine ilişkin veriler kullanılmıştır. Endeksteeki artış Türk lirasının reel değer kazancını göstermektedir.

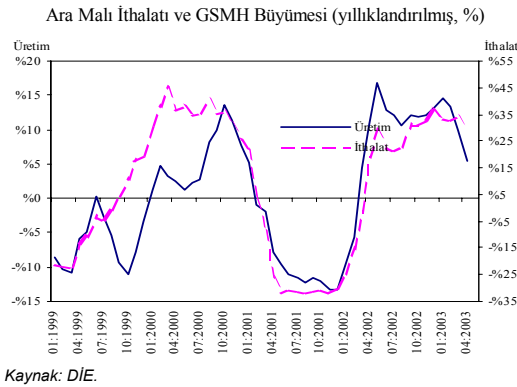
Toplam Talep İçinde İthalatın Payı
ve Reel Efektif Döviz Kuru*

Kaynak: DİE, TCMB.

²Mal ve hizmet ithalatının, toplam yurtiçi talep ile mal ve hizmet ihracatı toplamına oranıdır.

Ekonomik aktivite talep tarafından incelendiğinde de ithalat talebinin üretimdekine benzer bir yapıda olduğu görülmektedir. İthalatın toplam talep içindeki payı, yukarıdaki grafiğin sol panelinde de görüldüğü gibi, ithalatın toplam talep içindeki payı 1989-2002 döneminde artış eğilimindedir. Ancak, bu dönem içinde yaşanan 1994 krizi ve 1998 Rusya krizi söz konusu artış eğilimini geçici sürelerle tersine çevirmiştir. 2000 yılında daha yüksek oranlı bir artış hızı yakalayan ithalatın toplam talep içindeki payı, 2001 krizi sonrasında oldukça gerilemiştir.

Söz konusu gelişmelerin, belirli dönemlerde Türk lirasının reel olarak güçlenmesi ve dolayısıyla ithalatın görece olarak ucuzlamasıyla yakından ilişkisi bulunmaktadır. Yukarıdaki grafiğin sağ panelinde ithalatın toplam talep içerisindeki payı ile **TÜFE bazlı reel döviz kurunun** gelişimi verilmektedir. Buna göre, 1989'dan 1993 yılı sonuna kadar olan dönemde Türk lirası reel olarak güçlenmiştir. 1994'te yaşanan kriz nedeniyle, 1993 yılı sonuna göre yüzde 26,5 oranında değer kaybeden Türk lirası, 1995 yılından itibaren hızlı bir değerlenme eğilimine girmiştir. 1995-1999 döneminde Türk lirasının reel olarak yüzde 34,5 oranında güçlenmesi nedeniyle ithalat görece olarak ucuzlamıştır. Nitekim, 2000 yılında uygulamaya konulan enflasyonu düşürme programıyla beraber Türk lirasındaki reel değerlenmenin hızlanması, ithalatı daha cazip hale getirmiş ve ithalatın payındaki artış hızlanmıştır. Ancak, 2001 yılında yaşanan kriz sonrasında Türk lirasının büyük oranda reel değer kaybına uğraması ithalat payını gerilemiştir.



Türkiye'de ekonomik büyüme dönemleri yüksek ara malı ithalat artışlarıyla büyük paralellik göstermektedir. Nitekim, bu iki değişken arasındaki korelasyon katsayısı 0,72 gibi yüksek bir seviyededir. Ayrıca, Granger nedensellik testi sonuçlarına göre her iki değişken arasındaki ilişkinin çift yönlü olduğu görülmektedir. Yukarıdaki grafikte de görüldüğü gibi ekonominin yüzde 6-7 oranında büyüdüğü dönemlerde ithalatta yüzde 20-25 oranında yükseliş gözlenirken, aynı şekilde ekonominin yüzde 7-8 oranında daraldığı dönemlerde de ithalat yüzde 25-30 oranında düşüş göstermektedir. İthalatla büyüme arasındaki bu ilişki, ekonominin ithalata bağımlılığının bir başka göstergesi olarak yorumlanabilir.

Ekonominin ithalata bağımlılığı arttıkça döviz kurundaki hareketler, gerek üretim kararlarını gerekse talebin yapısını daha fazla etkilemektedir. Türkiye ekonomisinde imalat sanayii üretiminde ithalat büyük bir yer tutmakta ve söz konusu sektörün dışa bağımlılığını arttırmaktadır. Bunun yanında, ithalatın toplam talep içindeki payı da yıllar içerisinde artış göstermektedir. Üretim açısından bakıldığında döviz kurundaki değişiklik üretim maliyetlerini değiştirmekte, talep açısından bakıldığında ise ithal malın görece fiyatını etkileyerek ikame etkisi yaratmaktadır. Sonuç olarak, her iki şekilde de ithalata bağımlılık arttığı ölçüde ekonomi döviz kurundaki hareketlere oldukça duyarlı hale gelmektedir.

VII. DÜNYA EKONOMİSİNDEKİ GELİŞMELER

Dünya ekonomisinin gayrisafi yurt içi hasılasının (GSYİH) 2003 yılının ilk yarısında önceki yılın ikinci yarısındaki düzeyini koruduğu GSYİH artışının ise 2003 yılının ikinci yarısında gözleneceği tahmin edilmektedir. Sanayileşmiş ülkelerdeki GSYİH artışının 2003 yılında da uzun dönem trendinden düşük kalmaya devam edeceği beklenmektedir. Gözlenmekte olan canlanma eğiliminin sürekliliği ise henüz kesinlik kazanmış bulunmamaktadır. ABD ekonomisindeki büyüme, özel yurt içi talepteki gerilemeden ötürü ivme kaybetmiştir. Genel olarak ekonomik faaliyetlerin zayıf seyrettiği sanayileşmiş ülkelerle sıkı ticari ilişkileri bulunmasına karşın Japonya dışındaki Asya ülkelerinin ulaştığı performans dünya ekonomisini destekleyici en önemli etkenlerden biri olmuştur.

Ekonomik büyümenin görünümüne ilişkin olarak ise, özellikle sanayileşmiş ülkelerin yatırımlarında yeniden bir canlanma olması büyük önem taşımaktadır. Söz konusu ülkelerde yatırımların gerilemesi ya da düşük oranlarda artması süregelen canlanma eğiliminin zayıf seyretmesinin altında yatan etken olarak görülmektedir. Yüksek büyüme oranlarının kaydedildiği dönemlerde gözlenen kapasite aşımı ya da firmaların yüksek oranda dış kaynak kullanma eğilimi gibi dengesizliklerin giderilmeye çalışılmasının kısa vadede yatırımlar üzerinde kısıtlayıcı rol oynamaya devam edeceği düşünülmektedir.

Irak savaşının yarattığı risklerin azalmış görülmesine karşın, ABD ekonomisinde gözlenen bütçe ile cari işlemler açıklarının küresel ekonominin gidişatı konusundaki belirsizlikleri artırdığı düşünülmektedir.

ABD ekonomisinde ekonomik faaliyetlerdeki büyüme 2003 yılının ilk çeyreğinde düşük kalmıştır. Ekonomik koşullara ilişkin belirsizlik ve Irak savaşının etkilerine ilişkin endişeler gerek tüketici gerekse iş alemi güvenini olumsuz etkilemiştir. Firmalar yatırım planları konusunda oldukça temkinli davranmakta, tüketiciler ise harcama düzeylerini kısmaktadır. Ancak, yakın zamanda açıklanan

göstergeler tüketici güveninin savaşın bitmesinden sonra toparlanmaya başladığını göstermektedir. Hanehalkının borçluluk düzeyinin son zamanlarda önemli ölçüde artmasından dolayı faiz oranlarının olumsuz bir şoka maruz kalması durumunda, bunun hanehalkı geliri ve serveti üzerindeki etkisi tüketim harcamaları üzerinde risk oluşturabilecektir

Bütçe ve cari işlemler açıklarının sürmesi ve hanehalkının yüksek borçluluk düzeyi gibi risklerden ötürü ABD ekonomisinin küresel toparlanma sürecine katkısının gelecek dönemde sınırlı olabileceği görülmektedir.

Avrupa’da ekonomik faaliyetlerdeki gelişme beklentilerin altında gerçekleşmektedir. Zayıf seyreden ekonomik faaliyetler sonucunda bir çok Avrupa ülkesinde kamu maliyesi kökenli sorunlar baş göstermektedir. Olumsuz ekonomik koşullar ve düşen hisse senedi fiyatları Avrupa ekonomisinde şirketler kesiminin maruz kaldığı baskının devam etmesine yol açmaktadır.

Japonya’da ekonomik büyümeye ilişkin kısa vadeli görünüm, düşük güven düzeyi, çözümlenemeyen yapısal güçlükler ve dış talebin zayıflığı nedeniyle, diğer bölgelere kıyasla daha olumsuz görülmektedir.

Küresel durgunluğa rağmen gelişmekte olan ülkelerin ihracat performanslarının halen yüksek seyrettiği görülmektedir. Güney Asya ülkeleri gerek bölge içi ticaretteki canlılık gerek de bölge dışı pazarlara olan ihracatın küresel ekonomiye göre daha iyi durumda olması nedeni ile yüksek büyüme hızlarını devam ettirebilmişlerdir. Latin Amerika ülkelerinde ise büyüme performanslarının geçen yıla göre daha iyi olduğu görülmektedir. Bölge ülkelerinde finansal istikrarda görülen iyileşme sermaye akımlarına da olumlu yansımaktadır. Doğu Avrupa ülkeleri Avrupa ekonomilerine göre daha yüksek bir hızda büyümeye devam etmektedir. Ancak, söz konusu ekonomilerde kamu açıkları ve dış açık sorunlarının somut bir iyileşme eğilimi göstermeksizin sürdüğü görülmektedir.

Amerika Birleşik Devletleri

ABD ekonomisinde 2003 yılının ilk çeyreğinde büyüme oranı bir önceki çeyreğe göre değişmeyerek yıllıklandırılmış bazda yüzde 1,4 oranında gerçekleşmiştir. Alt kalemler itibarı ile bakıldığında tüketim harcamalarındaki artışın bir önceki çeyreğe göre sınırlı bir yükseliş kaydederek yüzde 2 olarak gerçekleştiği görülmektedir. Kamu harcamalarının bir önceki çeyreğe göre yaklaşık aynı kaldığı birinci çeyrekte, yatırım harcamalarındaki gerileme dikkat çekicidir. 2002 yılının son çeyreğine ilişkin olumlu gelişmelerden biri yatırımların uzun süreden bu yana ilk defa yüzde 4,4 gibi yüksek bir oranda artmış olmasıdır. 2003 yılının ilk çeyreğinde ise yatırımlar bir önceki çeyreğe göre yüzde 0,2 oranında daralmıştır. İhracat ve ithalat yılın ilk çeyreğinde sırası ile yüzde 1,3 ve yüzde 6,2 oranlarında daralma göstermişlerdir. 2002 yılının son çeyreğinde ihracatın yüzde 5,8 oranında daralırken ithalatın yüzde 7,4 gibi yüksek bir oranda artmış olması göz önüne alındığında dış ticaret dengesinde ilk çeyrekte bir iyileşme olduğu görülmektedir. ABD ekonomisine ilişkin olarak ikinci çeyrekte açıklanan veriler büyümenin ikinci çeyrekte hızlı bir iyileşme kaydedebilmesinin güç olduğunu göstermektedir. Mart ayında genişleme için eşik değer olan 50 seviyesinin altına, 46,2'ye düşen imalat sanayi yayılım endeksi Haziran ayı itibarı ile de 49,8'e ulaşabilmiştir. İmalat sanayi haricindeki sektörlerin ise görece olarak daha iyi bir durumda oldukları görülmektedir. İmalat sanayindeki olumsuz seyir istihdam verilerine de yansımıştır. Tarım dışı istihdam imalat sanayi alt kalemine bağlı olarak ikinci çeyrekte sürekli azalmıştır. Bu gelişmelere bağlı olarak işsizlik oranı da ilk çeyrek sonunda yüzde 5,8 iken ikinci çeyrek sonu itibarı ile yüzde 6,4'e yükselmiştir. Öte yandan tüketici güveni Irak savaşının sona ermesinin ardından hızla toparlanmış ve bu durum tüketim harcamalarına da olumlu şekilde yansımıştır. Ancak, hane halkı borçluluğunun düşük faizler nedeni ile arttığı ekonomide tüketici harcamalarının önümüzdeki dönemde ekonomideki toparlanma sürecine güçlü bir katkı yapması güç gözükmektedir. Ekonomiye ilişkin göstergelerin toparlanma sürecinin oldukça kırılğan olduğunu gösterdiği ve enflasyona ilişkin risklerin olmadığı hatta

deflasyona ilişkin endişelerin gündemde olduğu ABD ekonomisinde FED 25 Haziran 2003 tarihinde faiz oranlarını 25 baz puan daha düşürerek yüzde 1 olarak belirlemiştir. Uzun süredir düşük seyreden faizlerin, FED'in son indirim kararından sonra büyümeyi ne ölçüde etkileyebileceği belirsiz gözükmektedir. ABD'de cari açık sorunu 2003 yılının ilk çeyreğinde artarak devam etmiştir. Doların euro karşısındaki değer kaybının soruna olumlu yönde katkı yapması beklenmektedir. Ancak, yüksek cari açıkların yılın geri kalanında ABD'nin küresel büyümeye olumlu yönde etkileme potansiyelini sınırlandıracağı düşünülmektedir.

Avrupa

Dünya ekonomisinde 2001 yılında baş gösteren durgunluk eğilimine görece olarak geç giren Euro Bölgesinde 2002 yılında canlanma eğilimi zayıf kalmıştır. Euro Bölgesi gayrisafi yurt içi hasıla (GSYİH) büyümesi 2002 yılının son çeyreğinde yüzde 0,1'e düşmüş, 2003 yılının ilk çeyreğinde de aynı oranda artmıştır.

1990'lı yıllarda gözlenen toparlanma süreçlerinde (1993, 1996 ve 1998), yurt dışı talep ilk aşamada canlanmada etkili olan talep unsuru olmuş, ancak 2002 yılında bu söz konusu olmamıştır. Bu yıllarda artan ihracat talep ve kâr beklentilerinin olumluya dönmesine yol açmıştır. 2002 yılında ise yüzde 1,2 oranında artan ihracat 2002 yılının son çeyreğinden itibaren dünya ticaret hacmindeki durgunluk ve euronun ABD doları karşısında güçlenmesi nedeniyle yatay seyretmiştir.

2002 yılının ilk çeyreğindeki düşük oranlı gerilemeye karşın yıl genelinde yüzde 0,6 oranında artış kaydeden tüketim harcamaları 2003 yılının ilk çeyreğinde önceki çeyreğe göre yüzde 0,4 oranında yükselmiştir. Genel olarak, reel harcanabilir gelirdeki olumsuz gelişmeler, ücretlerdeki düşük artış oranları, yüksek işsizlik oranları ve enflasyondaki katılık nedeniyle satın alma gücünün azalması tüketim artışını kısıtlayan faktörler olmuştur.

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

	2001	2002	2003 (Tahmin)	2004 (Tahmin)
Dünya	2,3	3,0	3,2	4,1
Gelişmiş Ülkeler	0,9	1,8	1,9	2,9
ABD	0,3	2,4	2,2	3,6
Kanada	1,5	3,4	2,8	3,2
Euro Bölgesi	1,4	0,8	1,1	2,3
Almanya	0,6	0,2	0,5	1,9
Fransa	1,8	1,2	1,2	2,4
İtalya	1,8	0,4	1,1	2,3
İngiltere	2,0	1,6	2,0	2,5
Japonya	0,4	0,3	0,8	1,0
Gelişmekte Olan Ülkeler (GOÜ)	3,9	4,6	5,0	5,8
Asya Ülkeleri	5,7	6,3	6,0	6,3
Yeni Sanayileşmiş Asya	0,8	4,6	4,1	4,5
ASEAN-4**	2,6	4,3	3,9	4,3
Çin	7,3	8,0	7,5	7,5
Hindistan	4,2	4,9	5,1	5,9
Amerika Kıtasındaki GOÜ	0,6	-0,1	1,5	4,2
Arjantin	-4,4	-11,0	3,0	4,5
Brezilya	1,4	1,5	2,8	3,5
Şili	2,8	2,0	3,1	4,8
Meksika	-0,3	0,9	2,3	3,7
AB adayları	—	3,9	3,9	4,5
Türkiye	-7,5	6,7	5,1	5,0
Çek Cumhuriyeti	3,1	2,0	1,9	3,3
Macaristan	3,8	3,3	3,6	3,9
Polonya	1,0	1,3	2,6	4,1
Bulgaristan	4,0	4,0	5,0	5,5
Romanya	5,7	4,9	4,9	5,0
BDT	6,4	4,8	4,4	3,9
Rusya	5,0	4,3	4,0	3,5
Afrika	3,6	3,4	3,9	5,2
Orta Doğu	4,0	3,9	5,1	4,8

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

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

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Nisan 2003

Ayrıca, ülkeler arasında bazı farklılar gözlenmesine karşın, tüketim artışı reel gelir artışından düşük kalmıştır. Bu sonucun ortaya çıkmasına neden olarak başta hanehalkının reel gelirindeki artışı geçici olarak nitelendirmesi gösterilmektedir. Örneğin, İsveç'te reel gelirlerdeki yüksek oranlı artışın büyük ölçüde gelir vergisi oranlarının düşürülmesi ve sermaye kazançları için ödenen verginin önemli oranda azalmasından kaynaklanmış olması, reel gelir artışının geçici olarak değerlendirilmesine yol açmış olabileceği düşünülmektedir. İkinci neden olarak, hane halkının 2002 yılında gözlenen iki farklı servet etkisinin net sonuçlarına göre harcamalarını ayarlamış olabileceğidir. 2002 yılında İngiltere, Hollanda, İspanya gibi ülkelerde konut fiyatlarının yükselmesi ve reel faiz oranlarının gerilemesinin yarattığı servet etkisi ile hisse senedi fiyatlarındaki yüksek oranlı düşüşün yarattığı servet etkisinin net sonucuna göre ülkeden ülkeye değişen bir

net servet etkisi meydana gelmiştir. Son olarak, tüketici güvenindeki olumsuz gelişmeler Fransa ve İtalya'da tüketim planlarını etkilemiştir. Gelecek dönemde oluşabilecek işsizliğe ve emeklilik reformlarına ilişkin endişeler, ekonomideki duraklama eğilimi süresinde artan tasarruf oranlarını açıklamaktadır.

Grafik VII.1. Dolar-Euro-Paritesi

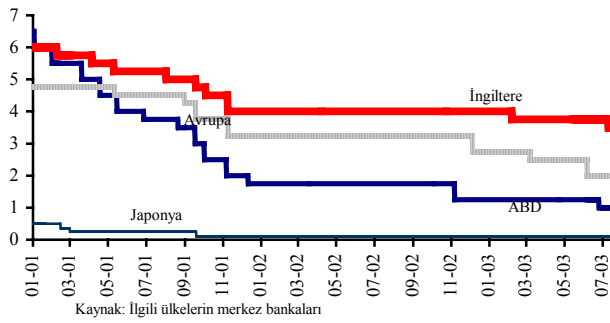


Euro Bölgesinde stok değişimlerinin GSYİH büyümesine katkısı 2002 yılının sonuna kadar üst üste yedi çeyrek boyunca negatif olmuştur. 2003 yılının ilk çeyreğinde ise stok değişimleri, canlanmaya başlayan tüketim harcamalarının da etkisiyle, büyümeye pozitif katkıda bulunmaya başlamıştır. Sabit sermaye yatırımları ise 2002 yılının ikinci çeyreğine kadar üst üste altı çeyrek boyunca gerilemiş, yılın kalanında ise düşük oranlarda yükselmiştir. Zayıf talep, düşük işgücü verimliliği, başta ham petrol olmak üzere girdi fiyatlarındaki yükselme ve üretici fiyatlarındaki düşük oranlı artışlar kâr marjlarını ve yatırım harcamalarını kısıtlamıştır. Ayrıca, Irak savaşının tüketici ve sanayici güveni üzerindeki olumsuz etkileri 2003 yılının ilk çeyreğinde yatırımların önceki çeyreğe göre yüzde 1,2 oranında gerilemesine yol açmıştır.

Bu gelişmeler ışığında Euro Bölgesi ekonomisinde 2003 yılında büyümeye en önemli katkının tüketim harcamalarından gelmesi beklenmektedir. Net ihracatın 2003 yılındaki katkısının ise negatif olacağı tahmin edilmektedir. Avrupa Komisyonu ve OECD tahminlerine göre 2003 yılında euro bölgesinde GSYİH artış oranının yüzde 1 olması beklenmektedir.

Avrupa Merkez Bankası 6 Haziran 2003 tarihinde faiz oranlarını yarım puan indirmiş, böylece bankanın referans faiz oranı yüzde 2'ye düşmüştür.

Grafik VII.2. Başlıca Merkez Bankaları Faiz Oranları (yüzde)



Dünya ekonomisinde yaşanan durgunluk sürecinden İngiltere ekonomisi diğer Avrupa ülkelerine göre daha az etkilenmiştir. Uygulanan genişletici maliye politikaları ve net ihracatın büyümeye olan negatif katkısının azalması neticesinde, tüketimdeki yavaşlamaya rağmen 2003 yılında büyümenin devam edeceği beklenmektedir. Yatırımların ve ihracatın canlanmasına paralel olarak üretim açığının 2004 yılında kapanması ve enflasyon oranının resmi hedefe düşmesi beklenmektedir.

İngiltere'de GSYİH büyüme oranı yılın ilk çeyreğinde beklenenin altında kalarak yüzde 0,2 olmuştur. Gerek işgücü kullanımı gerekse sermaye kullanımı bu dönemde normalin altında kalmış, ortalama çalışılan saat sayısı düşmüştür. Toplam nihai talep, tüketim ve kamu harcamalarının yardımıyla, 2002 yılının sonlarına kadar uzun dönem trendinin düşük miktarda üstünde kalmıştır. Ancak, tüketim harcamalarının büyüme oranı 2003 yılının ilk çeyreğinde önemli ölçüde yavaşlamıştır. Sabit sermaye yatırımları 2002 yılında yatay seyretmeye başlamıştır. İş alemi güveninin halen düşük seyretmesi yatırımlarda gözlenebilecek canlanmanın ancak aşamalı olabileceği olasılığını desteklemektedir. İngiltere'nin net ihracatının büyüme oranı 2002 yılının son çeyreğinde önemli ölçüde gerilemiş, 2003 yılının ilk çeyreğinde de zayıf seyretmiştir.

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

	2001	2002	2003 (Tahmin)	2004 (Tahmin)
Gelişmiş Ülkeler	2,2	1,5	1,9	1,7
ABD	2,8	1,6	2,3	2,3
Kanada	2,5	2,0	3,1	2,1
Euro Bölgesi	2,6	2,3	2,0	1,5
Almanya	2,4	1,3	1,0	0,7
Fransa	1,8	1,9	2,0	1,6
İtalya	2,7	2,6	2,4	1,6
İngiltere	2,1	2,2	2,8	2,7
Japonya	-0,7	-0,9	-0,7	-0,6
Gelişmekte Olan Ülkeler (GOÜ)	5,8	5,4	5,8	5,1
Asya Ülkeleri	2,6	1,8	2,3	3,1
Yeni Sanayileşmiş Asya*	1,9	1,0	1,8	1,9
ASEAN-4**	6,6	5,9	5,3	4,9
Çin	0,7	-0,8	0,2	1,5
Hindistan	3,8	4,3	4,1	5,5
Amerika Kıtasındaki GOÜ	6,4	8,7	11,0	6,9
Arjantin	-1,1	25,9	22,3	13,0
Brezilya	6,8	8,4	14,0	5,5
Şili	3,6	2,5	3,3	2,9
Meksika	6,4	5,0	4,3	3,3
AB adayları***	9,8	5,7	4,7	4,7
Türkiye	54,4	45,0	24,7	14,5
Çek Cumhuriyeti	4,7	1,8	1,1	3,0
Macaristan	9,2	5,3	5,3	4,8
Polonya	5,5	1,9	1,1	2,4
Bulgaristan	7,5	5,8	3,0	4,1
Romanya	34,5	22,5	16,2	11,6
BDT	20,4	14,5	12,3	9,1
Rusya	20,7	16,0	13,4	9,7
Afrika	13,0	9,3	10,1	7,6
Orta Doğu	8,1	9,2	9,7	9,1

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

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

*** Türkiye hariç.

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Nisan 2003

Enflasyon oranı, hedeflenen oran olan yüzde 2,5'in üzerinde seyretmektedir. Ancak, İngiltere Merkez Bankası bu durumun geçici etkenlerin bir sonucu olduğunu ve gelecek aylarda bu etkenlerin etkisini yitireceğini beklediğini açıklamıştır. Ekonominin genelinde ücret artışları 2003 yılının ilk yarısında düşük kalmıştır. İngiliz sterlininde yıl başından bu yana gözlenen düşüşün büyümeyi destekleyeceği düşünülmektedir. Ancak, sterlinde gözlenen düşüş eğilimi son haftalarda ters dönmüş, böylelikle gelecek dönemlerde gözlenmesi beklenen enflasyonist etki zayıflamıştır. Bu gelişmeler ışığında, yakın gelecekte ekonomik faaliyetlerdeki azalmanın devam edeceği ihtimali dahilinde İngiltere Merkez Bankası 10 Temmuz 2003 tarihinde repo faiz oranını yüzde 3,75'ten yüzde 3,5'e indirmiştir.

Japonya

Japonya ekonomisinde 2002 yılının başlarında meydana gelen canlanma eğilimi, ihracat büyüme oranının yavaşlamasıyla yılın ikinci yarısında ivme kaybetmiştir. İhracattaki yavaşlama sanayi üretiminde de paralel bir yavaşlamayı beraberinde getirmiş, işsizlik oranı da rekor düzeylere ulaşmıştır. Ancak, yurt içinde özel kesim talebi ülke ekonomisinin yeniden bir durgunluk sürecine girmesini engellemiştir. Hane halkı düşme eğiliminde bulunan reel ücretler nedeniyle tüketim harcamalarını sürdürebilmek amacıyla tasarruf oranını düşürmüştür.

Japonya'nın reel ihracatı 2003 yılının ilk çeyreğinde önceki çeyreğe göre yüzde 0,8 oranında, Nisan ayında ise yüzde 0,3 oranında gerilemiştir. İlk çeyrekteki gerileme büyük ölçüde ABD'ye yapılan ihracatın önemli ölçüde azalmasından kaynaklanmıştır. Reel ithalat ise yılın ilk çeyreğinde önceki çeyreğe göre yüzde 0,2 oranında artmış, Nisan ayında ise önceki çeyreğe göre değişim kaydetmemiştir. Irak savaşının yarattığı belirsizlikten ötürü stok biriktirme amaçlı ham petrol ithalatının Nisan ayında sona ermesi nedeniyle ara malı ithalatı azalırken, bilişim teknolojisi ürünleri ithalatı artmaya devam etmektedir.

Özel sektörün sabit sermaye yatırımları şirket kârlarındaki artışın bir yansıması olarak toparlanmaya başlamıştır. Milli gelir hesaplarına göre yatırımlar 2003 yılının ilk çeyreğinde üst üste dördüncü çeyrek boyunca artmıştır. Özel kesimin sabit sermaye yatırımlarına ilişkin öncü göstergelerden olan makine siparişleri yılın ilk çeyreğinde canlanma eğilimi göstermekteydi. Nisan ayında ise söz konusu eğilimde düşüş kaydedilmiştir. Benzer şekilde, 2002 yılının son çeyreğinde yüksek oranda artan şirket kâr oranları 2003 yılının ilk çeyreğinde, yavaşlayan ihracat gelirlerine paralel olarak düşmüştür.

Özel tüketim harcamaları işsizlik ve gelir düzeyindeki olumsuz gelişmeler dolayısıyla halen zayıf gelişimini sürdürmektedir. Çok katlı mağazalarda ve süper marketlerdeki satışlar Nisan ayında düşmüş, elektrikli ev aletleri satışı ise artış trendini korumuştur. Mayıs ayında önceki aya kıyasla iyileşme kaydedilmiş olmasına

rağmen, tüketici güveni genel olarak zayıf seyretmektedir.

Sanayi üretimi önceki yılın son çeyreğinde yüzde 0,4 oranında, 2003 yılının ilk çeyreğinde yüzde 0,3 oranında arttıktan sonra Nisan ayında ilk çeyreğe göre yüzde 1,6 oranında gerilemiştir. Ancak, Mayıs ve Haziran aylarına ilişkin tahminlere göre yılın ikinci çeyreğinde sanayi üretimi artış oranının yüzde 0,4 olması beklenmektedir. Stok düzeyinin 2002 yılının ilk yarısında hızla geriledikten sonra daha düşük bir hızda azalmaya devam etmektedir.

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

	2001	2002	2003 (Tahmin)	2004 (Tahmin)
Gelişmiş Ülkeler	-0,8	-0,8	-1,0	-0,9
ABD	-3,9	-4,8	-5,3	-5,1
Kanada	2,8	1,5	1,6	2,0
Euro Bölgesi*	-0,2	0,9	0,9	0,9
Almanya	0,2	2,5	2,6	2,6
Fransa	1,8	2,1	2,1	1,9
İtalya	—	-0,6	—	0,3
İngiltere	-1,7	-1,9	-2,0	-2,3
Japonya	2,1	2,8	2,7	3,0
Gelişmekte Olan Ülkeler (GOÜ)	0,6	1,0	1,3	0,3
Asya Ülkeleri	2,8	3,5	2,7	2,3
Yeni Sanayileşmiş Asya**	5,8	7,0	6,2	6,1
ASEAN-4***	5,0	5,3	3,1	2,7
Çin	1,5	1,9	1,4	1,1
Hindistan	—	0,9	0,5	0,2
Amerika Kıtasındaki GOÜ	-2,8	-1,0	-1,1	-1,6
Arjantin	-1,7	8,3	7,8	6,7
Brezilya	-4,6	-1,7	-1,5	-2,3
Şili	-1,8	-0,9	-1,5	-1,1
Meksika	-2,9	-2,2	-2,2	-3,1
AB adayları	-2,8	-3,3	-3,6	-3,4
Türkiye	2,3	-1,0	-1,8	-1,1
Çek Cumhuriyeti	-5,7	-5,3	-5,8	-5,3
Macaristan	-3,4	-4,1	-4,8	-4,6
Polonya	-3,9	-3,5	-3,7	-4,0
Bulgaristan	-6,2	-3,4	-5,5	-4,6
Romanya	-6,0	-3,4	-4,5	-4,5
BDT	7,7	6,9	7,6	4,4
Rusya	10,5	8,8	10,1	6,3
Afrika	-0,1	-1,8	-0,5	-0,9
Orta Doğu	7,3	4,9	9,0	4,2

* Bölge-içi ticarete göre düzeltilmiştir.

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

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

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Nisan 2003

2003 yılının ilk çeyreğinde önceki çeyreğe göre yüzde 0,1 oranında büyüyen Japonya GSYİH'sinin OECD tahminlerine göre 2003 yılının tamamında yüzde 1 oranında büyümesi beklenmektedir. Süregelen deflasyon sorununun güçlenme olasılığı, finansal sistemdeki

kırılganlığın sürmesi ve kamu borç stokundaki artış söz konusu büyüme tahminini aşağı çekebilecek risklerin başında gelmektedir.

Asya

Asya ekonomileri 2003 yılının ilk çeyreğinde de yüksek büyüme hızlarını devam ettirmişlerdir. Bölge içi ticaretin oldukça canlı olması söz konusu ekonomilerin dünya ortalaması üzerinde seyreden büyüme hızlarının ardında yatan en önemli faktörlerden biri olmuştur. SARS hastalığının ekonomi üzerindeki etkileri bütünüyle verilere yansımamakla birlikte, hastalığın kontrol altına alınmasının kısa sürmüş olmasının bölge ekonomilerine olan etkilerinin de sınırlı kalmasına neden olacağı düşünülmektedir. Çin ekonomisi yılın ilk çeyreğinde yüzde 9,9 oranında büyüme göstermiştir. Nisan ve Mayıs aylarında perakende satışların artışı yavaşlamakla birlikte ihracat ve sanayi üretiminin Nisan ve Mayıs aylarında da birinci çeyrekteki güçlü seyirlerini korumuş olmaları ikinci çeyrek büyüme performansında dramatik bir düşüş olmayacağını göstermektedir. Bölgenin önemli ekonomilerinden Güney Kore'de ise 2003 yılının ilk çeyreğinde büyüme hızı 2002 yılının son çeyreğine göre önemli ölçüde hız kaybederek yüzde 3,7 olarak gerçekleşmiştir. İhracat artışının ilk çeyrekte yüzde 21 ikinci çeyrekte ise yüzde 15 oranında gerçekleştiği ekonomide yurt içi talepteki gerilemeye bağlı olarak büyüme performansında düşüş gerçekleşmektedir.

Latin Amerika

2002 yılında daralan Latin Amerika ekonomileri 2003 yılının ilk yarısında geçen yıla göre daha olumlu bir ekonomik görünüm sergilemektedirler. Geçen yıla göre daha yüksek büyüme hızlarının görüldüğü bölgede istikrar kazanan ulusal para birimlerinin de enflasyon oranlarına olumlu olarak yansıtıldığı görülmektedir.

Arjantin yılın ilk çeyreğinde yüzde 5,4 oranında büyürken, Nisan ve Mayıs aylarında sanayi üretiminin sırası ile yüzde 12,6 ve yüzde 12,2 oranında artmış olması büyüme performansının ikinci çeyrekte de devam ettiğini göstermektedir. Ülkede enflasyon oranları ikinci çeyrekte de gerilemeye devam etmiş ve Mayıs ayında

yüzde 14,3 olarak gerçekleşmiştir. Arjantin'de ekonomik yönetimin yakın zamanda IMF ile 3 yıl süreli bir anlaşma imzalaması beklenmektedir. 2003 yılının ilk çeyreğinde yüzde 2 oranında büyüyen Brezilya ekonomisinde toparlanma süreci zayıf bir seyir izlemektedir. İlk çeyrekte ihracattaki artış ve ithalattaki azalış, tüketim ve yatırım harcamalarındaki daralmaya rağmen pozitif büyüme oranına ulaşılmasında önemli rol oynamıştır. Brezilya'da enflasyon oranları yıl sonunda hedeflenen düzeye göre yüksek seyretmekle birlikte, son aylarda ulusal para biriminin istikrar kazanmasına bağlı olarak gerileme göstermiştir. Brezilya Merkez Bankası, toparlanma sürecindeki kırılganlık ve enflasyon oranlarındaki düşme eğilimini dikkate alarak gecelik faizleri 50 baz puan düşürmüştür.

Rusya

2003 yılının ilk çeyreğinde Rusya ekonomisinde enflasyon oranı gerilemiş, mal ve hizmet üretimi hızlanmış, sabit sermaye yatırımları artmıştır. Güçlü ödemeler dengesi pozisyonu ve finansal piyasalardaki görece istikrar rublenin ABD dolarına karşı nominal olarak güçlenmesine yol açmıştır.

Irak savaşının etkisiyle yükselen ham petrol fiyatları, Rusya ekonomisindeki büyümenin 2002 yılının son çeyreğinde ve 2003 yılının başlarında hızlanmasına neden olmuştur. Perakende satışlar ve sanayi üretimindeki yılın ilk çeyreğinde gözlenen yüksek artış oranları başta olmak üzere diğer bazı göstergeler de ekonomik faaliyetlerdeki artışı desteklemektedir. Nisan ayında tüketici fiyat artış oranının yıllık bazda yüzde 15'in altına gerilemiş olmasına karşın, enflasyon oranı 2003 yılı hedefinin üzerinde bulunmaktadır.

Rusya'nın ihracatı yılın ilk çeyreğinde önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 41 oranında artarak 30,4 milyar ABD dolarına yükselmiştir. Enerji grubu ihracatındaki artış toplam ihracat artışının yaklaşık olarak dörtte üçünü oluşturmaktadır. yılın ilk çeyreğinde ham petrol fiyatlarındaki artış ihracat gelirlerinin önemli ölçüde artmasına yol açmıştır. Aynı dönemde Rusya'nın ithalatı yüzde 23,6 oranında artış kaydederek 15,3 milyar ABD doları olmuştur.

Rus firmalar yurt içindeki mal ve hizmet üretimindeki artışa paralel olarak yatırım harcamalarını artırmaya başlamıştır. Sonuç olarak, sabit sermaye yatırımları yılın ilk çeyreğinde önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 10,6 oranında artmıştır. Sabit sermaye yatırımlarındaki olumlu gelişme inşaat yatırımlarına da yansımıştır. İnşaat sektöründe yılın ilk çeyreğinde verilen müteahhitlik hizmetleri önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 13,6 oranında yükselmiştir.

OECD tahminlerine göre Rusya ekonomisinin 2003 yılında yüzde 5 oranında büyümesi beklenmektedir.

Doğu Avrupa

Doğu Avrupa ekonomileri 2003 yılının ilk çeyreğinde de Euro alanı ekonomilerine kıyasla daha yüksek büyüme hızları kaydetmişlerdir. Öte yandan bölge ekonomilerinde kamu ve dış açık sorunlarının somut bir iyileşme eğilimi göstermeksizin 2003 yılına da taşındığı görülmektedir.

Çek cumhuriyeti yılın ilk çeyreğinde yüzde 2,2 oranında büyümüştür. 2003 yılının ilk yarısı itibarı ile güçlü korona ve Euro Alanındaki durgunluğa rağmen ülkenin dış ticaret dengesinde bir iyileşme görülmüştür. 2002 yılının ilk yarısına kadar süren ulusal paranın değer kazanma süreci ülkede enflasyon oranlarının da düşmesine neden olmuştur.

Macaristan ekonomisi 2003 yılının ilk çeyreğinde yüzde 2,7 oranında büyümüştür. 2002 yılında da en önemli ekonomik sorunlarından olan yüksek kamu açığının 2003 yılında da süreceği görülmektedir. Ekonomiye ilişkin bir diğer önemli sorun olan dış açıkların ise 2003 yılı başından bu yana ulusal para birimindeki değer kaybına rağmen iyileşme yönünde bir gelişme göstermediği gözlenmektedir.

Polonya ekonomisi 2003 yılının ilk çeyreğinde yüzde 2,2 oranında büyümüştür. Ülkede enflasyon oranları ise hedeflenen oranların oldukça altında seyretmektedir. Bütçe açıkları ve cari açık sorunlarının 2002 yılında olduğu gibi 2003 yılında da ekonomiye ilişkin risklerin başında geldiği görülmektedir.

Uluslararası Mal Fiyatları

Uluslararası mal fiyatları 2002 yılı başından bu yana yükselme eğilimine girmiş, ancak yıllık ortalamalar

cinsinden fiyatlarda önemli bir değişim kaydedilmemiştir. Sanayi girdi fiyatlarının iki alt kalemi olan tarımsal hammadde fiyatları 2002 yılında ortalama bazda yüzde 1,6 oranında yükselmişken, metal fiyatları ortalama olarak yüzde 3,7 oranında gerilemiştir. 2003 yılının ilk altı aylık döneminde ise sanayi girdi fiyatları önceki yılın aynı dönemine göre ortalama olarak yüzde 6,4 oranında yükselmiştir. Aynı dönemde enerji fiyatları ise yüzde 25,2 oranında artış kaydetmiştir. Dünya ham petrol fiyatlarındaki yüksek oranlı yükseliş bu dönemde enerji fiyatları üzerinde belirleyici olmuştur.

Irak savaşının bitmesinin ardından uluslararası piyasalarda ham petrol fiyatları gerilemeye başlamıştır. Nisan ayında Brent petrolünün varil fiyatı önceki aya göre ortalama olarak yüzde 18,3 oranında gerilemiştir. ABD rafinerilerinde petrol rafine faaliyetlerinin çok yüksek düzeylere ulaşması, Kuzey Denizi petrol kuyularındaki bakım süreci, Orta Doğu'daki siyasi gerginlik ve dolardaki değer kaybından ötürü Mayıs ayında uluslararası piyasalarda ham petrol fiyatları yükselmiş, Brent petrolü yüzde 3,2 oranındaki artışla varil başına ortalama 25,7 ABD dolarına ulaşmıştır. Haziran ayında ise OPEC üretimindeki düşüş, Irak'ın ham petrol üretiminin yavaş bir şekilde başlaması, Nijerya'daki grevden kaynaklanan arz eksikliğinin devam etmesi endişeleri ve Orta Doğu'daki siyasi gelişmeler ham petrol fiyatlarının Haziran ayında da yükselmesine yol açmıştır. Haziran ayında Brent petrolü önceki aya göre yüzde 7,2 oranında yükselerek varil başına 27,52 ABD dolarına ulaşmıştır.

Tablo VII.4. Uluslararası Mal Fiyatları (yıllık yüzde değişim)

(1995=100)	2002	2003C1	2003C2
Sanayi Girdileri Endeksi	-0,91	8,13	4,73
Tarımsal Hammaddeler Endeksi	1,59	12,94	6,53
Metaller Endeksi	-2,74	4,79	3,40
Enerji Endeksi: Ham Petrol, Doğalgaz, Kömür	-0,24	46,63	7,19
Ortalama Ham Petrol Endeksi	2,79	49,63	4,99
Alüminyum	-6,61	0,96	1,83
Bakır	-1,26	6,65	1,86
Pamuk	-3,62	37,42	41,91
Kurşun	-5,06	-6,69	0,34
Zeytin Yağı	8,74	21,24	28,13
Kauçuk	28,12	50,10	29,47

Kaynak: IMF.

VIII. İLERİYE YÖNELİK DEĞERLENDİRMELER

Bu bölümde Temmuz ayının ikinci haftası itibarıyla açıklanan veriler ve bu dönemde meydana gelen gelişmeler ışığında, 2003 yılının ikinci yarısına ilişkin beklentiler enflasyon hedefiyle ilişkilendirilerek incelenmektedir. Bunun yanında, 2003 yıl sonu TÜFE enflasyonu hedefinden sapmaya yol açabilecek riskler değerlendirilmektedir.

VIII.1. Dış Ekonomik Gelişmeler

Irak savaşının kısa sürmesi, uluslararası piyasalarda yaşanan belirsizliği ortadan kaldırmış, petrol fiyatları gerilemiş ve finansal piyasalarda görece bir istikrar sağlanmıştır. Buna karşın, ekonomik faaliyetlerdeki durgunluk devam etmektedir.

Yılın ikinci yarısına ilişkin yapılan tahminler, sanayileşmiş ülkelerdeki büyümenin 2003 yılı genelinde uzun dönem eğiliminin altında kalacağına işaret etmektedir. Tüketici ve yatırımcı güveninde olumlu görünüm olmasına karşın söz konusu ekonomilerde talebi canlandırmaya yönelik politikaların yeterli olmadığı gözlenmektedir. 2002 yılı ikinci çeyreğinden itibaren gözlenen durgunluğun ancak 2003 yılı sonuna doğru, oldukça yavaş ve düşük oranda toparlanması beklenmektedir.

Gelişmiş ekonomilerdeki durgunluğa karşın gelişmekte olan ekonomilerdeki görece olarak daha iyi olan büyüme performansının yılın ikinci yarısında da aynı eğilimi devam ettireceği beklenmektedir. Ancak, özellikle Doğu Avrupa ülkelerinin kamu açıkları ve dış açık sorunları, büyüme performansı üzerinde olumsuz bir risk faktörü oluşturmaktadır.

VIII.2. Yurt İçi Arz-Talep Dengesi

2003 yılının ilk üç aylık döneminde GSMH ve GSYİH, sırasıyla, yüzde 7,4 ve yüzde 8,1 oranında büyümüştür. Bu dönemde, Irak savaşı nedeniyle oluşan belirsizlik ortamı, iç talebin ertelenmesine yol açmıştır. Bununla

birlikte, bu dönemde artan sanayi üretimi ihracat ve stok artışına yönelmiştir. 2002 yılının aynı dönemindeki büyüme oranının oldukça düşük düzeyde kalması da baz etkisi oluşturmaktadır.

Ekonomideki büyümenin 2003 yılı geri kalanında da devam edeceği ancak büyüme oranlarının yavaşlaması beklenmektedir. Bu yavaşlamada, tarım ürünleri üretiminde tek yıllarda gözlenen üretim düşüşü önemli bir faktördür. Bunun yanında, söz konusu öngöründe, Mart ayından itibaren sanayi üretiminde baz etkisinin ortadan kalkması ve takip eden aylarda sanayi üretimindeki büyüme hızının yavaşlamış olması da rol oynamaktadır.

2003 yılının ilk üç aylık döneminde talepteki canlanma sınırlı olmuş ve nihai yurt içi talep artışı GSYİH büyümesinin gerisinde kalmıştır. Merkez Bankası tarafından yayımlanan Beklenti Anketi ve İktisadi Yönelim Anketi sonuçları da 2003 yılı ilk yarısında yaşanan belirsizlik ortamının kalkmasıyla birlikte yılın ikinci üç aylık döneminde iyimser beklentilerin hızlanarak geliştiğini göstermektedir. Bir başka deyişle, iç talepte 2002 yılının ikinci üç aylık döneminden itibaren istikrarlı olarak devam eden canlanmanın bu dönemde güçlenerek sürmesi beklenmektedir. Nitekim, yılın ikinci üç aylık döneminde mamul mal stoklarında gözlenen hızlı gerileme iç talepteki canlanmayı desteklemektedir.

Buna karşın, 2003 yılı ilk üç aylık verileri incelendiğinde özel tüketim harcamalarındaki artışın büyük ölçüde dayanıklı tüketim malları ve hizmetlere yönelik olduğu, gıda ve yarı dayanıklı tüketim mallarına yönelik harcamaların ise küçük bir oranda arttığı görülmektedir. Bu nedenle, iç talep canlanmasının henüz tüm tüketici gruplarına yansımadağı ve iç talebin henüz düşük bir seviyede olduğu düşünülmektedir. Bunun yanında, yılın ilk çeyreğinde reel ücretlerdeki gerileme, azalmasına karşın, devam etmiştir. Ayrıca, işsizlik oranı da yüksek seviyesini korumaktadır. Söz konusu faktörlerin, ekonominin büyüme sürecine paralel olarak istihdam ve reel ücretlerde artış beklenmesine karşın, 2003 yılının kalan bölümünde iç talebi bir ölçüde sınırlayabileceği düşünülmektedir.

Yılın ilk beş ayındaki ithalat verileri incelendiğinde tüketim malı ithalatının geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 41,2 oranında arttığı görülmektedir. Yukarıda bahsedilen öngörüler ve 2003 yılı ilk çeyreğindeki belirsizlik ortamının ortadan kalkmasıyla birlikte, önümüzdeki dönemde tüketim harcamalarındaki canlanmanın yılın ilk çeyreğine kıyasla daha belirgin hale geleceği tahmin edilmektedir. Nitekim, tüketici kredileri ve kredi kartları bakiyelerinde gözlenen hızlı artış da bu eğilimi desteklemektedir.

Özel yatırım harcamaları ise, 2003 yılının ilk üç aylık döneminde, makine-teçhizat yatırımlarında meydana gelen hızlı artıştan dolayı, geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 20,4 gibi yüksek bir oranda artmıştır. Bununla birlikte, imalat sanayi kapasite kullanım oranlarında 2002 yılının Mart ayından itibaren gözlenen artış eğilimi 2003 yılının Mayıs ve Haziran aylarında da artarak devam etmiştir. Söz konusu gelişmeler ışığında, özel yatırım harcamalarında gözlenen yüksek oranlı artışların önümüzdeki dönemde de devam etmesi beklenmektedir.

Yılın ilk beş aylık döneminde gerçekleşen ihracat artışı sanayi üretiminin büyümesini desteklerken, sanayi üretimindeki büyüme ara malı ve sermaye malı ithalatını da artırmıştır. Söz konusu eğilimin yılın geri kalan döneminde de devam etmesi beklenmektedir.

Özetle, açıklanan veriler, beklentiler ve öngörüler ışığında, son dört çeyrekte görülen ekonomik büyüme sürecinin 2003 yılının kalan döneminde yavaşlamakla birlikte devam edeceği ve cari işlemler açığının önceki yıla oranla önemli ölçüde genişleyeceği düşünülmektedir. Yılın ilk üç ayındaki belirsizliğin ortadan kalkması ve finansal piyasaların istikrara kavuşmasıyla birlikte, yurt içi nihai talepte gözlenen sınırlı orandaki canlanmanın önümüzdeki dönemde daha belirgin bir hale gelmesi beklenmektedir. Sanayi üretiminin de ekonomik büyüme sürecine paralel olarak büyümeye devam edeceği, istihdam ve reel ücretler üzerinde olumlu etki yaratacağı tahmin edilmektedir.

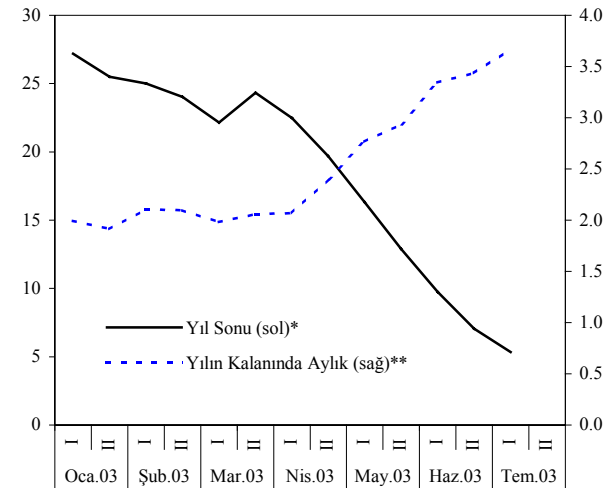
VIII.3. Maliyet Unsurları

Döviz Kurları

Irak savaşının sona ermesinden sonra döviz kurları nominal olarak hızla gerilemeye başlamıştır. Savaşın ekonomiye olan etkisiyle ilgili belirsizliklerin azalması ve Türk lirası cinsinden yatırım araçlarının görece olarak yüksek seyreden getiri oranları ters para ikamesi sürecini hızlandırmış ve döviz kurlarının düşmesine yol açmıştır. Bu gelişmeler döviz kurlarına ilişkin beklentileri de etkilemiş, yıl sonu döviz kuru beklentisi dönem boyunca gerilemiştir.

Döviz kurlarında ikinci çeyrekte görülen düşüş döviz kurlarındaki değişime hassas olan petrol ürünleri imalatı gibi sektörlerde fiyat artışlarını sınırlamıştır. Örneğin, otomatik fiyatlama mekanizması yoluyla önemli ölçüde döviz kurundaki değişimlere bağlı olan akaryakıt fiyatları yılın ikinci çeyreğinde ilk çeyreğe göre düşüş kaydetmiştir. Ayrıca, döviz kurlarındaki düşüş genel olarak dış ticarete konu olan mal fiyatlarındaki artışı da sınırlandırmıştır.

Grafik VIII.3.1. 2003 Yılı İçin Dolar Kuru Artış Oranı Beklentileri (yüzde)



Kaynak: TCMB.

* TCMB Beklenti Anketinde yer alan yıl sonu ABD doları kuru beklentisinin 2002 yılı sonu değerine göre değişim oranı şeklinde hesaplanmıştır.

** TCMB Beklenti Anketinin yapıldığı tarihteki ABD doları kuru ile yıl sonu ABD doları kuru beklentisi arasındaki değişim oranının aylık hale getirilmesiyle hesaplanmıştır.

Dalgalı kur rejiminin uygulandığı dönemde, fiyat ayarlama sürecinde ekonomik birimlerin döviz kurundaki düşüşe verdiği tepkinin, kurlardaki yükselişe verdiği tepkiye göre daha sınırlı kaldığı gözlenmektedir. Söz konusu asimetrisinin ekonomik birimlerin yılın geri kalanına ilişkin döviz kuru beklentileriyle ilgili olduğu düşünülmektedir. Yıl sonu döviz kuru beklentilerinin Türk lirasının nominal olarak güçlenmeye başladığı dönemden itibaren gerilemesine karşın, TCMB Beklenti Anketi katılımcılarının yılın kalan döneminde Türk lirasında giderek büyüyen oranlarda değer kaybı yaşanacağını beklemektedir (Grafik VIII.3.1). Bu gözlem, döviz kurlarında yılın ikinci çeyreğinde gözlenen düşüşün geçici olacağı beklentisi nedeniyle firmaların fiyatlarını aşağı yönde ayarlama konusunda aceleci davranmamayı seçtikleri şeklinde yorumlanabilir. Nitekim, ortalama dolar kurunun Nisan-Haziran döneminde yüzde 14,3 oranında gerilemiş olmasına karşın, TÜFE'nin yüzde 3,5 oranında artmış olması bu görüşü desteklemektedir. Dolayısıyla, iç talepteki canlanmanın keskin olmaması varsayımı altında, önümüzdeki dönemde döviz kurunda meydana gelebilecek bir yükselişin özel kesim fiyatlarına yansımalarının sınırlı kalma olasılığı bulunmaktadır. Ancak, döviz kurundaki olası bir yükselişin kamu fiyatlarına yansımaya olasılığının daha yüksek olduğu düşünülmektedir.

Kamu Kontrolündeki Fiyatlar

Gerek döviz kurlarındaki düşüş gerekse uluslararası piyasalarda ham petrol fiyatlarındaki gerileme, kamu kontrolündeki fiyat artışlarının yılın ikinci çeyreğinde genel TÜFE artışından düşük kalmasına neden olmuştur. Ancak, petrol ürünleri dışarıda bırakıldığında kamu kontrolündeki fiyat artışları genel TÜFE artışından yüksek kalmıştır.

Kamu kesimi tarafından üretilen girdi fiyatlarında yapılacak ayarlamaların aşamalı olarak özel kesim fiyatlarına da yansıtıldığı görülmektedir. Örneğin, kamu tarafından yapılan ayarlamaların ulaştırma fiyatları yoluyla hizmetler grubu fiyatlarındaki katılığa katkıda bulunduğu gözlenmektedir.

Sektörler arasında oluşan görece fiyat farklılaşmaları uzun dönemde de enflasyonu olumsuz etkileyebilmektedir. Görece fiyat yapısının piyasa mekanizması dışındaki etkenler yoluyla değişmesi, sektörler arasındaki etkin kaynak dağılımını bozarak ekonomi genelindeki verimlilik düzeyini olumsuz etkileyebilecektir. Dolayısıyla, kamu kontrolündeki fiyatların kamu iktisadi teşebbüslerinin finansman ihtiyacını gidermek amacıyla artırılması, yalnızca fiyat endeksine doğrudan yansımaları ve girdi maliyetlerini artırması yoluyla değil, aynı zamanda görece fiyat değişkenliği yaratması yoluyla da genel fiyat endeksini olumsuz etkileyebilmektedir.

İşgücü Maliyetleri

Krizin etkisiyle imalat sanayiindeki saat başına reel ücretler 2001 yılında yüzde 14,6 oranında düşmüştür. 2002 yılında özellikle işgücü verimliliğindeki artış nominal ücretlerdeki artışı telafi edici etkide bulunmuştur. Ancak, verimlilik artış oranları 2002 yılı boyunca giderek küçülmeye başlamış, benzer bir eğilim 2003 yılının ilk çeyreğinde de gözlenmiştir. Verimliliğin yeniden yüksek oranlarda artması, yurt içi sabit sermaye yatırımlarının üretimde verimliliği destekleyecek şekilde hızlanmasına bağlı görülmektedir.

Özel imalat sanayiinde reel ücretler 2002 yılı son çeyreğine kadar giderek azalan oranlarda gerilemesini sürdürmüş, 2002 yılı son çeyreğinde ve 2003 yılının ilk çeyreğinde ise önceki yılın aynı dönemine göre sırasıyla yüzde 1,1 ve yüzde 0,9 oranında yükselmiştir. Ekonomideki istihdam düzeyinin artmaya başlamasıyla birlikte reel ücretlerdeki artışın 2003 yılı boyunca devam etmesi beklenmektedir. Verimlilik artışlarıyla desteklenmeyecek reel ücret artışlarının firmaların üretim maliyetlerini artıracı etkide bulunma olasılığı bulunmaktadır.

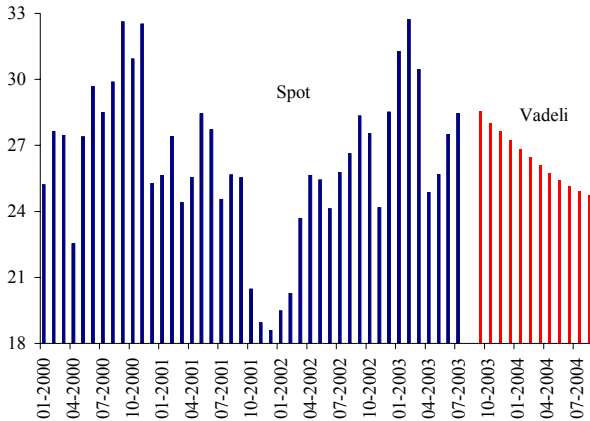
Ham Petrol Fiyatları

Uluslararası piyasalarda ham petrol fiyatları Irak savaşının sona ermesinden sonra gerilemeye başlamıştır. Ancak, Mayıs ve Haziran aylarında yeniden yükselmeye başlayan ham petrol fiyatları Temmuz ayında varil başına 29 ABD dolarına kadar yükselmiştir (Grafik VIII.3.2).

Uluslararası Enerji Ajansı (IEA) verilerine göre OECD ülkelerinde ham petrol stokları tarihsel olarak çok düşük seviyelerde seyretmektedir. Bu nedenden ötürü ticari stokların düzeyi yeniden önceki yıllarda kaydedilen seviyelerine ulaşmadan ham petrol fiyatlarının önümüzdeki dönemlerde belirgin şekilde düşmesi beklenmemektedir. Ham petrol arzındaki olumsuz gelişmeler de ham petrol fiyatları üzerinde belirleyici olmuştur. Başta Suudi Arabistan olmak üzere OPEC üyesi ülkelerin üretimleri Haziran ayında azalmıştır. Diğer taraftan, savaş sonrası dönemde Irak'ın ham petrol ihracatına yeniden başlamasıyla ilgili belirsizlikler de ağırlığını korumaktadır. Ayrıca, Nijerya'daki grevin petrol arzını kısıtlayabileceği endişeleri de fiyatların yükselmesine yardımcı olmuştur.

OPEC dışındaki ham petrol ihraç eden ülkelerin üretimlerini artırma olasılığı bulunsa da OECD ülkelerinin ticari stoklarındaki düşük seviye nedeniyle ham petrol fiyatlarının 2003 sonuna kadar sabit seyretmesi beklenmektedir. Petrol piyasası uzmanları, söz konusu stok düzeyinin 2003 yılı yaz sonuna kadar yükselmesinin düşük bir olasılık olduğu görüşünü taşımaktadır.

Grafik VIII.3.2. Spot ve Vadeli Piyasalarda Ham Petrol Fiyatları
(ABD Doları / varil)



Not: Brent petrolü için spot ve 12-aylık vadeli sözleşme fiyatları kullanılmıştır. Vadeli sözleşme fiyatları 16 Temmuz 2003 tarihinde oluşan fiyatlardır.
Kaynak: ABD Enerji Bakanlığı, www.oilenergy.com.

Irak'ın ham petrol ihracatının yeniden savaş öncesi düzeyine yükselmesi durumunda ham petrol vadeli sözleşme fiyatlarının 2004 yılı sonuna doğru varil başına 26 ABD doları seviyesine düşebileceği tahmin edilmektedir. Eğer Irak ihracatı beklenenden hızlı şekilde artmaya başlarsa, ham petrol fiyatlarında aşağı yönlü bir

baskı oluşması söz konusu olabilecektir. Ancak, böyle bir gelişme de OPEC'in Irak'ın yeniden eski kapasitesinde ihracata başlamasına vereceği tepkiye göre değişebilecektir. Artan üretim düzeyine tepki olarak OPEC'in üretimde kısıntıya gitmesinin söz konusu olması durumunda ham petrol fiyatlarında aşağı yönlü baskı oluşması ihtimali zayıflamaktadır.

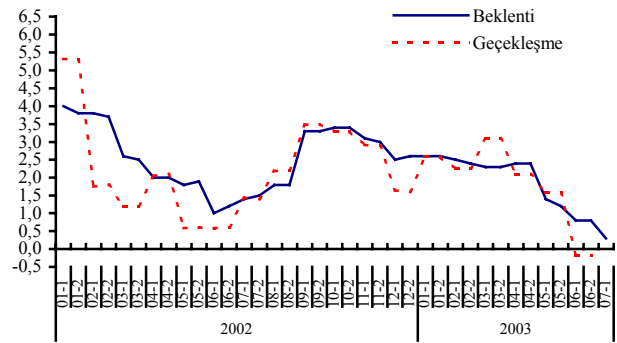
VIII.4. Enflasyon Beklentileri

2003 yılının Mart-Haziran döneminde maliyet baskılarının azalmasının enflasyon beklentilerini olumlu etkilediği görülmektedir.

Tüketici Fiyatlarına İlişkin Beklentiler

Yıl sonu enflasyon beklentileri 2003 yılı ikinci çeyreğinde düşmesine rağmen Temmuz ayının ilk dönemi itibariyle yüzde 20 enflasyon hedefinin yaklaşık 4 puan üzerinde kalmıştır. 2003 yılının ilk çeyreğinde, tarım ve gıda fiyatları ile uluslararası ham petrol fiyatlarındaki artışa bağlı olarak artış eğilimine giren enflasyon paralelinde yükselen enflasyon beklentileri söz konusu etkilerin gerilemesi ile birlikte yılbaşındaki seviyelerine dönmüştür (Grafik VIII.4.2).

Grafik VIII.4.1. İçinde Bulunulan Aya İlişkin Beklenen ve Gerçekleşen TÜFE Enflasyon Oranı (Aylık, Yüzde)

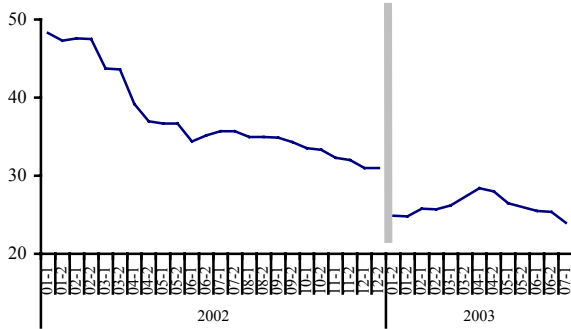


Kaynak: TCMB Beklenti Anketi

2003 yılının ilk üç ayında yatay bir seyir izleyen gelecek 12 aylık döneme ilişkin tüketici enflasyon beklentileriyle hedeflenen enflasyon oranları arasındaki fark da düşmektedir. Temmuz ayı ilk dönemi anket sonuçlarına göre gelecek 12 aylık dönemde anket katılımcıları enflasyonun yüzde 20,1 seviyesinde olmasını beklemektedir. Söz konusu ortalama değer, Mart ayı

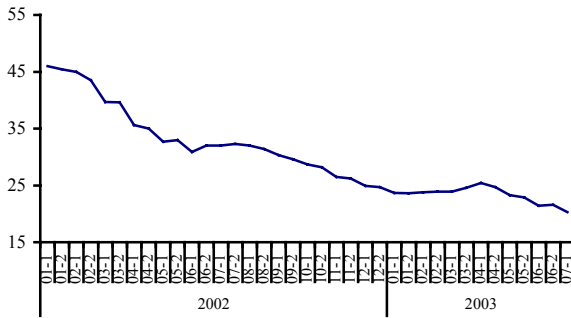
ikinci dönem anketinde yüzde 24,6 seviyesindeydi (Grafik VIII.4.3).

Grafik VIII.4.2. Yıl Sonu İtibariyle Beklenen TÜFE Enflasyon Oranı (Yüzde)



Kaynak: TCMB Beklenti Anketi

Grafik VIII.4.3. Gelecek 12 Aylık Dönemde Beklenen TÜFE Enflasyon Oranı (Yüzde)



Kaynak: TCMB Beklenti Anketi

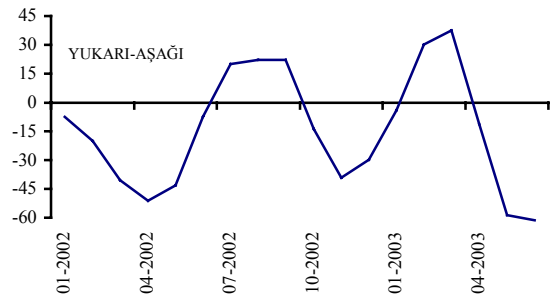
Toptan Eşya Fiyatlarına İlişkin Beklentiler

Toptan eşya enflasyonuna ilişkin beklentilerin analizi amacıyla TCMB İktisadi Yönelim Anketinden yararlanılmaktadır. İktisadi Yönelim Anketinin nitel beklentilerine göre, gelecek üç ayda TEFE enflasyonunun düşmesini bekleyenlerin oranı artmaya devam etmektedir. Üç aylık döneme ilişkin enflasyon beklentilerinde gözlenen dalgalı seyir, toptan eşya fiyatları beklentilerinin kur hareketleriyle yakından ilişkili olmasıyla açıklanabilir. Nisan ayı itibarıyla yüzde 11,3

seviyesinde olan aşağı-yukarı farkı Haziran ayı anketinde yüzde 61,4'e çıkmıştır (Grafik VIII.4.4).

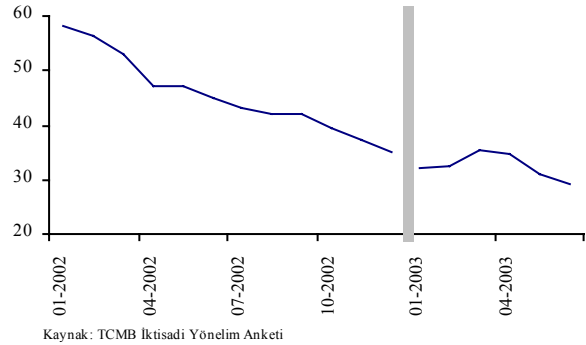
Haziran ayı itibarıyla, yıl sonu TEFE beklentisi yüzde 29,2 düzeyine gerilemiştir. İlgili beklenti Mart ayı anketinde yüzde 35,5 seviyesindeydi (Grafik VIII.4.5).

Grafik VIII.4.4. Gelecek Üç Aylık Dönemde TEFE Enflasyon Beklentisi (Yüzde)



Kaynak: TCMB İktisadi Yönelim Anketi

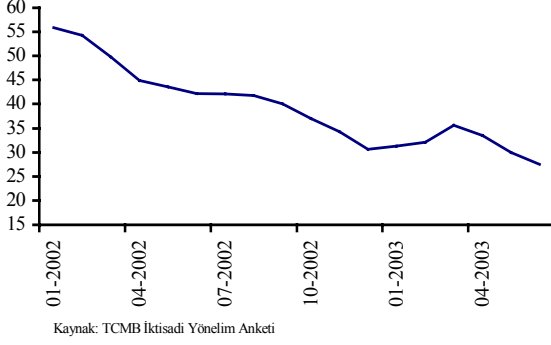
Grafik VIII.4.5. Yıl Sonu İtibariyle Beklenen TEFE Enflasyon Oranı



Kaynak: TCMB İktisadi Yönelim Anketi

Gelecek 12 aylık döneme ilişkin TEFE enflasyon beklentilerinin de düştüğü görülmektedir. Mart ayı anketinde yüzde 35,6 seviyesinde olan beklentiler, 2003'ün ikinci üç aylık döneminde sürekli gerilemiştir. Mayıs ayı anketinde yüzde 30 seviyesine gerileyen ortalama TEFE beklentileri, Haziran ayı itibarıyla yüzde 27,5 seviyesindedir (Grafik VIII.4.6).

Grafik VIII.4.6. Gelecek 12 Aylık Dönemde Beklenen TEFE Enflasyon Oranı (Yüzde)



VIII.5. Sonuç ve Temel Riskler

Yukarıdaki analiz ışığında, önümüzdeki dönemde enflasyonun seyriyle ilgili olarak altı çizilmesi gerekli unsurlar şöyle özetlenebilir:

i. Yılın ikinci çeyreğinde maliyet baskısının ortadan kalkmasıyla enflasyon önemli ölçüde yavaşlamış, özellikle son iki ayda fiyat artışlarında gözlenen eğilim, enflasyonun yıl sonu hedefine doğru yaklaşmasını sağlamıştır. Yılın kalan bölümünde enflasyondaki bu eğilimin devam etmesi ve enflasyon hedefine ulaşılabilmesi için en önemli ön koşul ekonomik programın titizlikle uygulamaya devam edilmesi olacaktır. Bu temel varsayım altında savaşın sona ermesinin ardından enflasyonda görülen olumlu gelişmelerin önümüzdeki dönemde de devam edeceği düşünülmekle birlikte fiyat artışlarının seyrini etkileyebilecek bazı riskler de bulunmaktadır.

ii. Bu risklerden ilki yılın ikinci yarısında iç talepte görülebilecek olası bir canlanma eğilimidir. Talep ve üretim verileri ile anket sonuçları yılın ikinci yarısında talebin daha canlı olacağına işaret etmektedir. Bununla birlikte, potansiyel üretim düzeyi göz önüne alındığında iç talepteki görece bir canlanmanın yüksek enflasyon yaratma olasılığı düşük görülmektedir.

iii. Döviz kurundaki gelişmeler enflasyonun ana belirleyicilerinden biri olmaya devam etmektedir. Son dönemde enflasyondaki yavaşlamaya katkıda bulunan en önemli faktörlerden biri Türk lirasının güçlenmesi olmuştur. Dolayısıyla, döviz kuru gelişmelerinin

önümüzdeki dönemde nasıl bir seyir izleyeceği de enflasyon açısından önem taşımaktadır.

iv. Bilindiği gibi ekonomik program mali disiplin ve kamu borçlanmasının sürdürülebilirliği açısından önemli tedbirler içermektedir. Yılın ilk yarısındaki bütçe gerçekleştirmeleri paralelinde, yıl genelinde mali hedeflere ulaşılmasını sağlamak amacıyla genelde harcama kısıntısına yönelik bazı ek tedbirler alınması kararlaştırılmıştır. Yılın ikinci yarısında bu yönde yeni ek tedbirlere ihtiyaç duyulması durumunda, söz konusu gelir artırıcı önlemlerin kamu fiyatları ya da dolaylı vergilerde artış öngörme olasılığı da enflasyon açısından risk oluşturabilecektir.

v. Tüm bu değerlendirmeler ışığında, programın yıl sonu hedeflerine ulaşılması doğrultusunda kararlılıkla uygulanmaya devam edeceği temel varsayımı altında, döviz kurlarında keskin bir artış olmaması, program harici kamu fiyat artışlarına başvurulmaması ve iç talep canlanmasının yüksek enflasyon yaratacak düzeyde gerçekleşmemesi durumunda fiyat artışlarındaki olumlu eğilimin önümüzdeki dönemde de süreceği ve enflasyonun yıl sonu hedefine yaklaşacağı öngörülmektedir.

Sonuç olarak, yılın ilk çeyreğinde enflasyondaki düşüşte duraklamaya neden olan gelişmelerin kalıcı olmadığı ve bu geçici koşulların ortadan kalkmasıyla birlikte enflasyonun yeniden düşme eğilimine girdiği görülmektedir. Bu eğilimin sürmesi için, oluşan güven ortamının orta ve uzun dönemde de devam etmesi sağlanmalı, ekonomik programın tutarlı ve kararlı bir şekilde uygulanmasına taviz verilmeden devam edilmelidir.