



TÜRKİYE EKONOMİSİ

TÜRKİYE EKONOMİSİ

**2001 yılında ekonomi II.
Dünya Savaşından beri en
yüksek küçülmeyi
yaşamıştır.**

Şubat 2001 krizi, bankacılık sektöründeki kırılganlığı ortaya çıkarmış, Türkiye ekonomisinde güven sarsılırken, iç borç dinamikleri ekonomi gündemindeki en önemli konu haline gelmiştir. Türk Lirasının reel değer kaybının sağladığı ihracatta fiyat avantajına rağmen, zayıflayan güven ortamında sıkı maliye ve para politikalarının sürdürülmesi, 2001 yılında milli gelirde İkinci Dünya Savaşından bu yana görülen en büyük daralmaya neden olmuştur. Gayri Safi Milli Hasıla reel anlamda %9,5 oranında küçülürken, kurlardaki artış yıllık enflasyonu toptan eşya fiyatlarında 2000 yılı sonundaki %33 seviyesinden %89'a yükseltmiştir.

**2002'ye olumlu beklentilerle
girilmiştir.**

Fakat, 11 Eylül 2001'de ABD'de gerçekleşen terör saldırılarının ardından, Uluslararası Para Fonu IMF'den ek kaynak temini imkanının ortaya çıkması sayesinde 2002 yılına olumlu beklentilerle girilmiştir.

**IMF ile yeni bir anlaşma
yapılmıştır.**

Sene başında, mali sektöre olan borçların yeniden yapılandırılması kanunu da dahil olmak üzere, pek çok yapısal düzenlemenin yerine getirilmesinin ardından, Şubat 2002'de IMF üç yıllık yeni stand-by anlaşmasını onaylamıştır. Aslen yeni anlaşmayla öngörülen program önceki stand-by düzenlemesinin devamı niteliğinde olmuştur. Program, bankacılık sektörü başta olmak üzere, yapısal reformlar ve sıkı maliye politikalarıyla, dalgalı kur rejimi altında makroekonomik dengelerin sağlanlaştırılması ve enflasyonun düşürülmesini hedeflemektedir. Yeni anlaşmayla, üç yıllık dönem için öngörülen 16 milyar \$'lık kredi paketinin 9 milyar \$'lık kısmı hemen serbest bırakılmış, böylece 2001 yılında ekonomi gündeminin ilk sırasında yer alan iç borçların çevrilebilirliği konusundaki endişeler hafiflemiştir. Ancak, bu sefer de ekonomik büyümeye geçiş konusu kamuoyunda ön plana çıkmıştır.

**Döviz kuru ve faizler hızla
gerilemiştir.**

Uluslararası derecelendirme kuruluşları da Türkiye'nin görünümünü "olumlu"ya çevirirken, enflasyon gerilemiş, kur ve faizler aşağı doğru hareket etmiştir. Ancak hisse senedi piyasası, bankacılık sektöründe süren denetimler ve şirket karlılıkları ile ilgili endişelerle beraber, Irak'a yönelik hareket riski ve Ortadoğu'da tansiyonun artmasından olumsuz etkilenmiştir. Yine de, Petrol Ofisi hisselerinin ikincil halka arzı sonrasında Mart ayı sonunda hisse senedi piyasasında kısıtlı bir çıkış hareketi başlamıştır.

**Olumlu hava siyasi
belirsizliklerle sekteye
uğramıştır.**

Ancak, bu olumlu hava, Başbakanın sağlık sorunları nedeniyle sekteye uğramış, hükümet içinde özellikle Avrupa Birliği (AB) uyum yasalarıyla ilgili görüş ayrılıklarının mevcudiyeti de koalisyon hükümetinin dağılacağı endişelerini ortaya çıkarmıştır.

Haziran ayında Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu'nun (BDDK) banka sermayelerinin güçlendirilmesi programının sonuçlarını açıklamasının ardından Pamukbank'ın Tasarruf Mevduat Sigorta Fonu'na (TMSF) alınması da piyasaları olumsuz etkilemiştir.

Yaz aylarında erken seçim ihtimalinin ortaya çıkmasıyla koalisyon hükümeti içindeki görüş ayrılıkları daha belirginleşmiş, 3 Kasım tarihi erken seçimler için telaffuz edilmiştir. Bu ortamda, döviz kuru ve faizler hızla yükselirken, İMKB-100 endeksi de düşmüştür.

Nihayet, 31 Temmuz'da Türkiye Büyük Millet Meclisi'nde (TBMM) yapılan oylamada 3 Kasım tarihinde milletvekili genel seçiminin yapılması kararı alınmıştır. Bunun ertesinde AB uyum yasalarının da TBMM'den geçmesi piyasalarda olumlu karşılanmıştır.

3 Kasım'da milletvekili seçimlerinin yapılması kararlaştırılmıştır.

Seçime kadar olan dönemde, bu sefer seçimlerin erteleneceğine dair endişeler piyasaları tedirgin etmeye başlamıştır. Ekonomi tarafında hem enflasyon, hem de büyümede kaydedilen beklenenin ötesindeki performansa rağmen, hem yurtiçi siyasi belirsizlikler, hem de Irak'a hareket olasılığının sürmesi, faizlerin hızla artmasına yol açmış, hisse senedi piyasası da beklemede kalmıştır.

Seçim tarihi yaklaştıkça AB yanlısı, ekonomik programı uygulamaya devam edeceği öngörülen, güçlü bir hükümetin oluşacağı beklentisi ile piyasalarda hava olumluya dönmüştür. Nitekim, seçimlerden güçlü bir iktidarın çıkmasının ardından İMKB-100 endeksi yükselirken, döviz kuru ve faizler hızla gerilemiştir.

Seçimlerden güçlü bir tek parti hükümeti çıkması moral vermiştir.

Aralık ayındaki Kopenhag zirvesinde AB üyeliği için Türkiye'ye "şartlı" müzakere tarihi verilmesi kararının ardından ise, Irak'a bir askeri müdahalede bulunulması olasılığının artması ile tekrar ciddi belirsizlikler içeren bir ortama girilmiştir.

Hem yurtiçinde, hem de yurtdışında siyasi çalkantıların yaşandığı 2002 yılında enflasyon ve büyüme hedeflerinden öte bir başarı elde edilmiş, bu da programa olan güveni arttırmıştır. Öte yandan, önceki yıllara tezat oluşturur şekilde, bu sefer de bütçe dengeleri hedeflenen performansı sergileyememiş, yine de borç dinamikleri olumlu havada beklenenden hızlı gerileyen kur ve faiz oranları sayesinde iyileşme göstermiştir.

Program özellikle büyüme ve enflasyon konularında beklenenden iyi sonuç vermiştir.

Yeni hükümet de stand-by anlaşmasında öngörülen programı uygulamayı sürdüreceğini beyan etmiştir. Ancak, IMF ile yürütülen çalışmalar yeni hükümetin kurulmasıyla gecikmiş, IMF'den alınan kredi miktarı 2002 yılında geri ödemeler düşüldüğünde 6,4 milyar \$'da kalmıştır. Ekim ayı için planlanan

programın dördüncü gözden geçirmesi ise, buna bağlı 1,6 milyar \$'lık kredi dilimiyle beraber, 2003 yılına sarkmıştır.

KAMU MALİYESİ

2001 yılında iç borç dinamikleri göz önüne alınarak sıkı maliye politikası uygulanmıştır.

2001 yılındaki kırılğan ekonomik yapıda, ekonomi gündeminin ilk konusunu borç dinamikleri oluşturuyordu. Bankacılık sektöründeki yeniden yapılandırma operasyonu iç borç stokunu önemli ölçüde arttırırken, bu kağıtların kısmen dövize bağlı kısmen de değişken faizli olması ve yaz aylarında yapılan iç borç takas operasyonu Hazinesin borç ödemelerinin cari gelişmelerden daha fazla etkilenir hale gelmesine yol açmıştı. Bu bağlamda, bütçe dengelerine de özel bir hassasiyet gösteriliyordu. Nitekim, 2001 yılında ekonomik programla ilgili pek çok sıkıntıya rağmen, bütçe dengeleri planlanandan da iyi bir performans sergilemiş, IMF tanımlarına göre toplam kamu kesiminde faiz dışı fazla hedeflenen %5,5'lik oranın üzerinde, milli gelirin %5,9'u seviyesinde gerçekleşmiştir.

2002'de ise, bütçe hedefleri yakalanamamıştır.

2002 yılında ise, IMF'den ek kaynak temini iç borçların çevrilebilirliği konusundaki endişeleri hafifletmiş, bütçe dengeleri hedeflenen performansı sergileyemese de, borç dinamikleri olumlu havada beklenenden hızlı gerileyen kur ve faiz oranları sayesinde iyileşme sergilemiştir.

Konsolide Bütçe Verileri (Katrilyon TL)

	2002 Hedef	2002 Gerçekleşme	2001 Gerçekleşme	% reel değ.
Gelirler	71,2	76,4	51,8	1,7
Vergi	57,9	59,6	39,8	3,4
Vergi Dışı	13,3	16,8	12,0	-4
Giderler	98,1	115,5	80,4	-0,9
Faiz Dışı	55,3	63,6	39,3	11,6
Personel	21,9	23,2	15,2	5,1
Diğer cari	7,8	7,9	5,2	5,4
Yatırım	5,7	6,9	4,1	14,8
Transfer	19,9	25,7	14,8	19,6
Faiz	42,8	51,9	41,1	-12,9
Faiz Dışı Denge	15,9	12,8	12,5	-29,4
Bütçe Dengesi	-26,9	-39,1	-28,6	-5,6
Nakit Dengesi	-26,9	-34,4	-32,1	-26,1

Kaynak: Maliye Bakanlığı, Hazine

Sosyal güvenlik kurumlarına yapılan transferler öngörülenin üzerine çıkmıştır.

Bütçe gerçekleştirmeleri tarafında, yukarıda da belirtildiği üzere, önceki yılların aksine hedefler yakalanamamıştır. Bunun başlıca sebebi ise, sosyal güvenlik kurumlarına yapılan transferler ile beklenenin üzerinde büyüme sergileyen ihracat sektörüne yapılan vergi iadeleri olmuştur. İşsizliğin yüksek seyrettiği ve prim tahsilatlarında zorluklar yaşandığı bir ortamda, sosyal güvenlik sistemine yapılan transferler Eylül ayında yıl sonu ödeneğine ulaşmış ve yılı 11,2 katrilyon TL seviyesinde, öngörülen harcamanın 3,3 katrilyon TL üzerinde kapamıştır.

Ancak bu harcamanın yaklaşık 1 katrilyon TL tutarındaki kısmı, 2001 yılında bütçe ödeneğini aştığı için mahsup edilecek ödemeler kalemiyle 2002 yılına aktarılan transferleri içermektedir.

Faiz harcamaları da bütçe ödeneğinin 9,1 katrilyon TL üzerinde, 42,8 katrilyon TL (34,4 milyar \$) olarak gerçekleşmiştir. Ancak, bu harcamaların 6 katrilyon TL'lik kısmı aslında nakit olarak gerçekleşmeyen, özellikle kamu kurumlarında bulunan bazı iç borçlanma kağıtlarının işlemiş faizleriyle beraber daha uzun vadeli kağıtlarla değiştirilmesini yansıtmaktadır. 3 katrilyon TL tutarındaki kısım da yine 2001 yılında yapılan ancak bütçe kalemlerine yansıtılmayan bir harcama kalemidir.

Öte yandan, beklenenden hızlı gelişen ekonomik aktivite, vergi gelirlerinin öngörülenin üzerine çıkmasını sağlamıştır. Özellikle kurumlar vergisi hedefin 2 katrilyon TL üzerinde gerçekleşmiştir. Ancak, gelir vergisi bir yandan reel ücretlerdeki gerilemenin sürmesi, diğer yandan da faiz oranlarının düşmesi (faiz vergileri de gelir vergilerinin altında sınıflandırılmaktadır) sonucunda reel olarak (ortalama TÜFE artışı ile enflasyondan arındırılmış) %18 oranında küçülmüştür. Öte yandan, yurtiçinden ve dış ticaret üzerinden alınan katma değer vergisi sırasıyla %9 ve %19'luk reel artış gösterirken, servetten alınan vergiler de %17 oranında artmıştır.

Bu arada, Ağustos ayından itibaren dolaylı vergi sistemini basitleştirme ve AB ile uyumu sağlama amaçları çerçevesinde, akaryakıt tüketim ve taşıt alım gibi 16 adet farklı vergi yürürlükten kalkmış, yerine özel tüketim vergisi (ÖTV) konulmuştur. Vergi dışı gelirler ise, özelleştirme geliri olmamasına rağmen, Merkez Bankasının 2001 yılı kar payı olarak Hazineye aktardığı 3 katrilyon TL'lik kaynak sayesinde yüksek kalmıştır.

Sonuç itibarıyla, 2002 yılında faiz dışı bütçe fazlası hedeflenen 15,9 katrilyon TL'nin altında, 12,8 katrilyon TL (8,5 milyar \$) seviyesinde gerçekleşmiştir. Üstelik, Hazineye aktarılan Merkez Bankası kar payı yukarıda söz edilen hedef hesaplanırken dikkate alınmamıştır.

Stand-by anlaşmasına göre konsolide bütçe faiz dışı fazlasının milli gelirin %5,1'i kadar olması hedeflenirken, Merkez Bankası karı ve özelleştirme gelirleri hariç hesaplanan IMF tanımlı faiz dışı fazlanın %3,2'de kaldığı tahmin edilmektedir.

Toplam bütçe açığı ise, 39,1 katrilyon TL (25,9 milyar \$) ile hedeflenen 26,9 katrilyon TL'nin hayli üzerine çıkmıştır. Ancak, 2001 yılından kaydi olarak aktarılan harcamaların da dahil olduğu çeşitli emanet ve avans kalemlerini göz önüne alan nakit bazlı bütçe açığı 34,4 katrilyon TL'de (22,8 milyar \$) kalmıştır.

2002 yılında faiz harcamaları da ödeneği aşmıştır.

Ekonominin beklenilenden hızlı canlanması vergi gelirlerini olumlu etkilemiştir.

Faiz dışı bütçe fazlası 12,8 katrilyon TL seviyesinde gerçekleşerek hedefin altında kalmıştır.

Toplam bütçe açığı 39 katrilyon TL olmuştur.

Konsolide bütçenin finansmanı 2002 yılında, son yıllardan hayli farklı bir görünüm sergilemiş, nakit bütçe açığının neredeyse yarısına varan kısmı dış borçlanma yoluyla karşılanmıştır. IMF'den alınan kredinin ilk kez doğrudan bütçe finansmanı için kullanıldığı 2002 yılında, sağlanan bu dış kaynakla iç borç ikame edilmiştir. Nitekim, bu durum da borç stokuyla ilgili kısımda açıklandığı üzere iç borç stokunu olumlu yönde etkilemiştir.

Konsolide Bütçe Finansmanı (Katrilyon TL)			
	2002	2001	% reel değ.
Finansman	34,4	32,1	-26,1
Dış Borçlanma, Net	16,6	-4,5	-
İç Borçlanma, Net *	17,5	23,5	-48,8
Devlet Tahvili	-0,9	8,5	-
Hazine Bonosu	18,4	15,0	-15,6
Diğer**	0,3	13,0	-98,2

Kaynak:Hazine

*Nakden ihraç edilen senetlerin değişiminden kaynaklanan mahsup işlemleri iç borçlanma miktarlarına dahildir.

**2001'de "Diğer" kalemi TMSF ve Kamu Bankalarında bulunan DİBS'in bir kısmının işlemiş faizi ile birlikte yeni senetlerle değiştirilmesinden dolayı oluşan net nakit dış borçlanmayı içermektedir. 2002'de bu kalem yalnızca nakit dış faiz ödemelerini içermektedir.

2003 yılı bütçesi için ek önlemler alınmıştır.

2002 yılı bütçesinde yaşanan sapmadan sonra, 2003 yılı bütçesinde ek önlemler alınmıştır. 2003 yılı bütçesi, IMF ile sürdürülen ortak çalışmalar sonucunda alınan 5,9 katrilyon TL'lik gelir arttırıcı ve 9,8 katrilyon TL'lik tasarruf paketi ile beraber hazırlanmıştır. Buna göre, 2003 yılında getirilen ek bazı vergilerin de yardımıyla vergi gelirlerinde reel bazda %9 artış beklenmektedir. Bu artışta yeni hükümetin yasalaştırdığı "vergi barışı"ndan sağlanması beklenen 750 trilyon TL'lik ek gelir de rol oynamaktadır. Vergi dışı gelirlere beklenen reel %23'lük düşüş ise büyük ölçüde 2002 yılında T.C. Merkez Bankası'nın (TCMB) Hazineye aktardığı 3 katrilyon TL gibi yüksek bir kar payının 2003 yılı için öngörülmemesinden kaynaklanmaktadır. Taşınmaz mal satış geliri ise 550 trilyon TL'de tutulmuştur.

Konsolide Bütçe Verileri (Katrilyon TL)			
	2003 Hedef	2002 Gerçekleşme	% reel değ.
Gelirler	100,8	76,4	5,8
Vergi	86,0	59,6	15,6
Vergi Dışı	14,8	16,8	-29,1
Giderler	145,9	115,5	1,3
Faiz Dışı	80,5	63,6	1,5
Personel	29,5	23,2	2,2
Diğer cari	9,3	7,9	-5,7
Yatırım	8,0	6,9	-6,9
Transfer	33,7	25,7	5,2
Faiz	65,5	51,9	1,2
Faiz Dışı Denge	20,3	12,8	27,2
Bütçe Dengesi	-45,2	-39,1	-7,3

Kaynak:Maliye Bakanlığı

Ayrıca, hükümet Özelleştirme İdaresi kapsamındaki TÜPRAŞ, PETKİM, THY ve TEKEL'i de içeren iddialı bir özelleştirme programı açıklamıştır. Hedeflenen toplam gelir 4 milyar \$ olup, bunun 2 milyar \$'lık kısmının 2003 yılı içinde tahsil edilmesi beklenmektedir.

2003 yılında özelleştirmeden 2 milyar \$ nakit girişi beklenmektedir.

Giderler tarafında, faiz dışı harcamaların reel anlamda aynı seviyede tutulması öngörülmektedir. Bu bağlamda, büyük oranda savunma harcamalarının yer aldığı diğer cari harcamalar kaleminde reel anlamda %6'lık bir tasarrufa gidilmesi planlanmaktadır. Sosyal güvenlik harcamalarının da dahil olduğu transfer harcamalarının ise, alınan önlemlere rağmen, %5 artacağı öngörülmektedir.

Transfer harcamalarının 2003 yılında da reel olarak artması öngörülmüştür.

ABD önderliğindeki koalisyon güçlerinin Irak'a karşı bir saldırıyı başlatması ertesinde, bu savaştan kaynaklanabilecek ekonomik zararların telafisi için ise, hükümet kısa vadede sıkı nakit politikası sürdüreceği açıklamış, faiz dışı bazı harcama ödeneklerinin bloke edilmesi ile 4 katrilyon TL civarında daha tasarruf edilebileceğini açıklamıştır.

Sonuç olarak, 2003 yılı bütçe tasarısına göre, vergi gelirlerinin milli gelirdeki payının son 2 yıldaki %22 seviyesinden %24,2'ye artırılması, faiz dışı giderlerin payının ise hafif düşüşle %22,7'ye çekilmesi planlanmaktadır. Böylece, konsolide bütçede faiz dışı fazlanın milli gelirin %5,7'si kadar olması hedeflenmektedir. Stand-by anlaşmasına göre merkez bankası karı ve özelleştirme gelirleri hariç konsolide bütçenin yanı sıra, belirlenmiş KİT'ler ve bütçe dışı fonlarla, sosyal güvenlik sistemini içeren toplam kamu kesimi faiz dışı fazlasının ise milli gelirin %6,5'ine çıkması planlanmaktadır. Ancak, bütçe hedeflerinin gerçekleştirilmesi hükümetin %5'lik GSMH büyüme varsayımına bağlıdır.

2003'te toplam kamu kesimi faiz dışı fazlasının milli gelirin %6,5'ine çıkması planlanmaktadır.

Konsolide Bütçe Verileri (GSMH'deki Pay, %)				
	2003 Hedef	2002	2001	2000
Gelirler	28,4	27,9	29,4	26,8
Vergi	24,2	21,8	22,5	21,2
Vergi Dışı	4,2	6,1	6,8	5,5
Giderler	41,2	42,2	45,5	37,4
Faiz Dışı	22,7	23,3	22,3	21,0
Personel	8,3	8,5	8,6	8,0
Diğer cari	2,6	2,9	2,9	2,9
Yatırım	2,3	2,5	2,3	2,0
Transfer	9,5	9,4	8,4	8,1
Faiz	18,5	19,0	23,3	16,4
Faiz Dışı Denge	5,7	4,7	7,1	5,7
Bütçe Dengesi	-12,7	-14,3	-16,2	-10,6

Kaynak: Maliye Bakanlığı

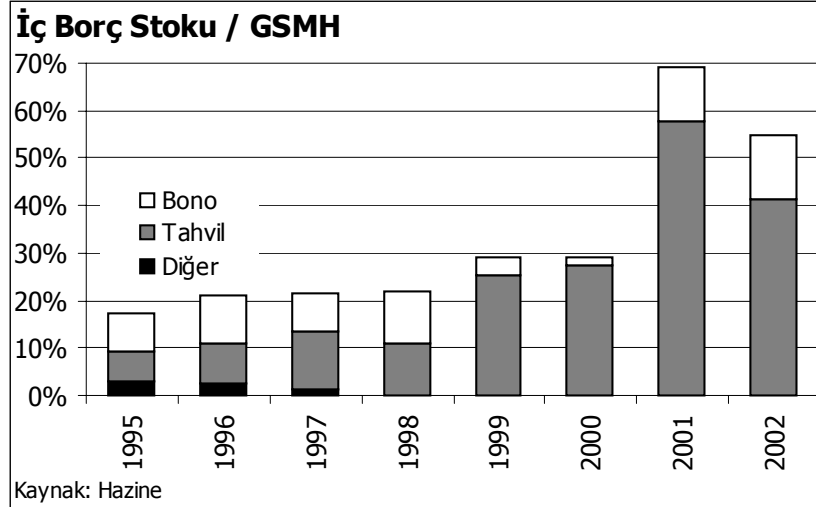
2003 yılı bütçe açığının milli gelire oranının %12,7 düzeyinde gerçekleşmesi bekleniyor.

İç borç stokunun milli gelirdeki payı 2001 yılında %69'a çıkmıştı.

Milli gelirin %18,5'ini bulması beklenen faiz harcamalarının ardından, bütçe açığının milli gelirin %12,7'sinde, 2002 yılındaki seviyesinin 1,7 puan altında kalması beklenmektedir. Faiz harcamalarının öngörülen seviyede kalması yurtiçinde güven ortamının kalıcılığına bağlıdır. Bütçe dengelerinde sağlanan iyileşmeyle iç borç dinamiklerinin de sağlıklı hale kavuşturulması hedeflenmektedir. Bütçe açığının 7,4 katrilyon TL'lik kısmının dış borçlanma, 37,6 katrilyon TL'lik kısmının ise iç borçlanmayla karşılanması planlanmaktadır.

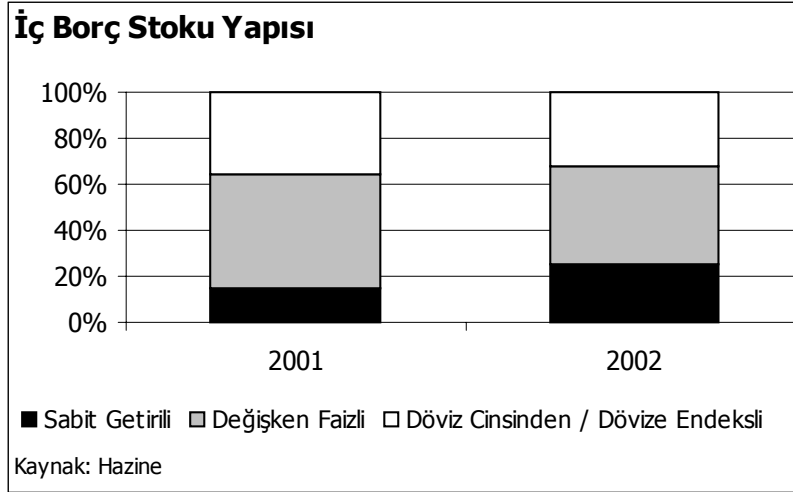
İç borç stoku tarafındaki gelişmelere bakıldığında, 2001 yılında güven ve likidite krizi ile devalüasyondan darbe alan bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması çerçevesinde bu sektöre, özellikle kamu ve TSMF kapsamındaki bankalara, aktarılan senetlerle iç borç stokunun hızla arttığı, milli gelirdeki payının %29 seviyesinden %69'a yükseldiği hatırlanacaktır.

İç borç stoku içinde özellikle "nakit dışı" tabir edilen, doğrudan kamu kurumlarına ihraç edilen borç stokunun payı da eş zamanlı olarak artmıştı. Kamu ve TSMF bankalarına aktarılan bu kamu kağıtları ağırlıklı olarak değişken faizli ve dövize endeksli/döviz cinsindedi. Dolayısıyla, iç borç stoku cari döviz kuru ile faizlere daha duyarlı hale gelmişti.



2002 yılında IMF'den sağlanan krediyle iç borç ödemeleri gerçekleştirilmiştir.

2002 başında IMF'den sağlanan yeni kredinin 7,2 milyar \$'lık kısmını Hazine kamu bankaları, TSMF kapsamındaki bankalar ve TCMB'nin elinde bulunan kamu kağıtlarının erken itfası için kullanmıştır. Ayrıca, Hazine nakit durumu elverdiğinde ödeme takviminin ötesinde kamu ve TSMF bankalarına erken itfada da bulunmuştur. Bu arada, bu kurumların elindeki bazı kağıtları daha uzun vadeli kağıtlarla değiştirmiştir.



Sonuç itibarıyla, 2002 sonunda nakit dışı iç borç stokunun toplam stoktaki payı 2001'deki %52 seviyesinden %40'a düşmüştür. Piyasadan yapılan borçlanmalarla beraber "nakit" iç borç stokunun toplam stoktaki payı ise 2002 sonunda %60'a çıkmıştır. Nakit stokun içinde 2001'de IMF kredisi kullanma karşılığında TCMB'ye ihraç edilen tahviller de bulunmaktadır. Nakit borçlanmanın ağırlığının artmasına paralel olarak, sabit getirili kağıtların ağırlığı da (değişken faizli ve döviz cinsinden/döviz endeksli kağıtların aksine) artmış, 2001 sonundaki %15 oranından %25'e yükselmiştir. Toplam stok ise %23'lük artışla 150 katrilyon TL (91,7 milyar \$) olurken, milli gelirdeki payı %69'dan %55'e inmiştir.

2002 yılında nakit dışı borç stokunun toplamdaki payı gerilemiştir.

İç Borç Stoku	2002		2001	
	Ktrl TL	(%)	Ktrl TL	(%)
Nakit	89,3	60%	58,4	48%
Sabit Getirili	37,6	25%	17,7	15%
Değişken Faizli	17,4	12%	11,4	9%
Döviz Cinsi/ Döviz Endeksli	34,3	23%	29,2	24%
-IMF Kredisi	9,7	6%	13,8	11%
Nakit Dışı	60,6	40%	63,8	52%
Sabit Getirili	-	0%	-	0%
Değişken Faizli	46,7	31%	49,5	41%
Döviz Cinsi/ Döviz Endeksli	13,9	9%	14,3	12%
Toplam Stok	149,9	100%	122,2	100%

Kaynak: Hazine

Vade yapısına bakıldığında ise, nakit borçlanmalarda 2001'de (iç borç takas operasyonunun da katkısıyla) 18 ay olan ortalama vadenin, 2002 sonunda 11 ay olarak gerçekleştiği, nakit dışı borçlanmalarda ise ortalama vadenin yapılan kağıt değişimleri neticesinde 39 aydan 60 aya uzadığı gözlenmektedir.

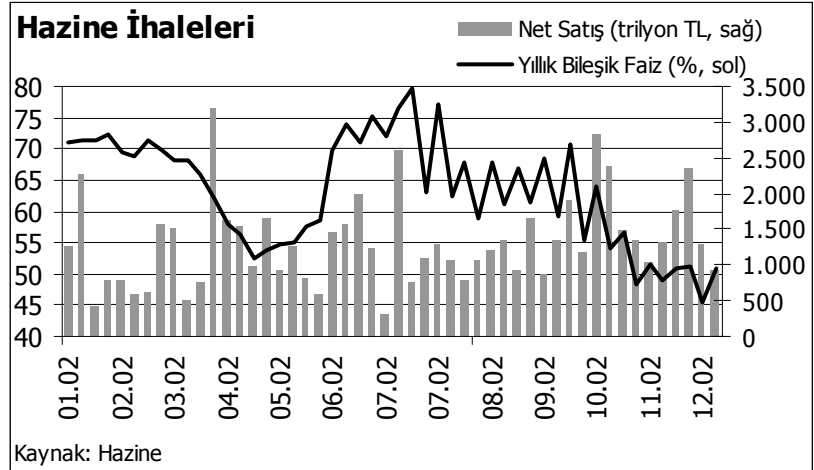
2002 yılında iç borçlanmada vade gerilemiştir.

İç Borçlanmanın Vade Yapısı (Ay)		
	2002	2001
Toplam	20,6	30,9
Nakit	11,1	18,0
Tahvil	19,7	32,9
Bono	6,7	4,6
Nakit Dışı	59,5	39,2

Kaynak: Hazine

**Faiz oranı ve döviz kurları
2002 yılı için öngörülen
seviyelerin altında kalmıştır.**

2001 yılında Hazine ihalelerinde gerçekleşen işlem hacmine göre ağırlıklandırılmış ortalama bileşik faiz %100 civarında idi. 2002 yılı için ise, programda öngörülen oran %70 seviyesinde yer alıyordu. Yıllık ortalama ABD doları kuru da 1.700.000 TL civarında bekleniyordu. Oysa, 2002'de ortalama Hazine borçlanma faizi %63'te kalırken, ABD doları kuru da 1.507.150 TL olarak gerçekleşmiştir. Bu etmenler, iç borç stokunun, faiz dışı fazlada hedefin yakalanamamasına rağmen, milli gelire oranla gerilemesini sağlamıştır.



**Konsolide bütçe toplam borç
stoku 148 milyar \$
olmuştur.**

Hazine 2002 yılı içerisinde, konsolide bütçe toplam (iç ve dış) borç stokunu gösteren rakamları yayınlamaya başlamıştır. Buna göre, toplam borç stoku 2001 yılında 122 milyar \$'dan (*TSPAKB hesabı*) 2002 sonunda 148 milyar \$'a çıkmıştır.

	2002	
	milyar \$	(%)
Toplam Borç Stoku	148,3	100
İç Piyasa	43,3	29
Kamu Kesimi	42,5	29
Dış Piyasa	29,3	20
Yabancı Resmi Kuruluşlar	13,3	9
IMF Kredisi*	19,9	13

Kaynak: Hazine

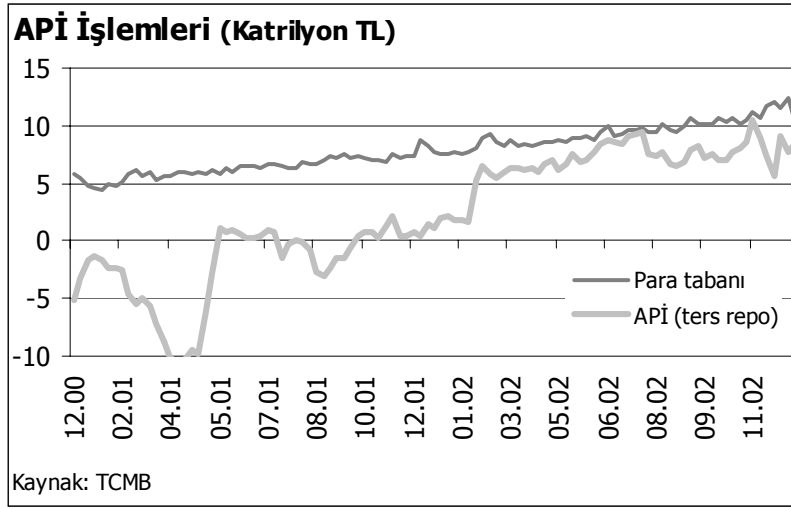
* İç borç stoku altında yer alan 6 milyar \$'lık IMF kredisi netleştirilmiştir.

PARA VE KUR POLİTİKALARI

2001 yılında bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması çerçevesinde kamu ve TMSF kapsamındaki bankalara kaynak sağlanması ile bu bankalar piyasalardan gecelik borçlanmalarına son vermişti. Böylece, sağlıklı durumdaki bankaların elinde kalan fazla likiditeyi de TCMB, bu likiditenin enflasyona yol açmamasını teminen, ters repo işlemleriyle geri çekmiş ve gecelik faizlerin de tek belirleyicisi konumuna gelmişti.

2002 yılında ise, TCMB'nin açık piyasa işlemleri (APİ) net ters repo bakiyesi yükselmeye devam ederek likidite göstergesi olan para tabanına kıyasla hayli önemli bir seviyeye gelmiştir. Yıla 1 katrilyon TL seviyesinde başlayan ters repo hacmi, yıl sonunda 9,6 katrilyon TL'ye kadar yükselmiştir.

TCMB'nin piyasadan çektiği tutar 2002 sonunda 10 katrilyon TL'ye yaklaşmıştır.



Grafikteki "APİ (ters repo)" piyasadan çekilen likiditeyi göstermektedir. Negatif rakamlar ise TCMB fonlamasına tekabül etmektedir.

TCMB bu konumu sayesinde kısa vadeli faizleri enflasyon beklentilerini göz önünde bulundurarak belirlemiştir. Genel olarak, enflasyon beklentilerinde gerileme kaydedildiği dönemlerde, Banka başka risk faktörleri görmediği durumlarda faizleri düşürmüştü, fakat yurtiçi veya uluslararası siyasi gelişmeler dolayısıyla belirsizliğin arttığı dönemlerde ise faizlerin seviyesini değiştirmemiştir. Sonuçta enflasyon beklentisi 2001 sonunda %50'den 2002 sonunda %25'e gerilerken, gecelik faizler ihtiyatlı şekilde, 6 indirimle %59'dan %44'e çekilmiştir.

TCMB kısa vadeli faizleri enflasyon beklentilerini göz önünde bulundurarak belirlemiştir.

TCMB Gecelik Repo Faizleri	
Tarih	Basit, %
20 Şubat 2002	57
14 Mart 2002	54
8 Nisan 2002	51
30 Nisan 2002	48
5 Ağustos 2002	46
11 Kasım 2002	44

Kaynak: TCMB

"Örtük enflasyon hedeflemesi" çerçevesinde para tabanındaki büyüme de sınırlı tutulmuştur.

Merkez Bankası, "örtük enflasyon hedeflemesi" olarak tanımladığı para politikası çerçevesinde likidite göstergesi olan para tabanındaki büyümeyi de enflasyon ve büyüme hedefleriyle paralel tutmuştur. Parasal büyüklükler için yılın ilk yarısında ikişer aylık, kalan yarısı için ise üçer aylık hedefler belirlenmiş, bunlardan para tabanı ve Net Uluslararası Rezervler (NUR) için olanlar program çerçevesinde tutturulması zorunlu olan *performans kriteri* (PK), Net İç Varlıklar (NİV) için olanı ise bir zorunluluk içermeyen *gösterge niteliğinde hedef* (G) olarak izlenmiştir.

2002 yılında parasal hedefler tutturulmuştur.

IMF ile yapılan stand-by anlaşmasının üçüncü gözden geçirmesinin ardından, yılın ikinci yarısında gösterge niteliğinde izlenmesi planlanan bu hedefler de performans kriterine dönüştürülerek, program güçlendirilmiştir. Merkez Bankası bütün bu dönemler boyunca parasal büyüklükleri önceden belirlenmiş hedefler dahilinde tutmayı başarmıştır. TCMB'nin para politikası çerçevesinde "temel nominal çapa" olarak gördüğü para tabanı belirlenen sınırlar içerisinde kalırken, NİV ve NUR hareketleri öngörülenden daha olumlu gerçekleşmiştir.

TCMB Bilanço Kalemleri (Stand-by Tanımları)*

	12-01	02-02	04-02	06-02	09-02	12-02
Para tabanı (taban, PK)	7,8	7,8	8,7	9,1	10,1	10,7
NİV (taban) (G)	22,4	24,3	25,2	26,4	28,6	28,6
NUR(tavan) (PK)	-4,2	-4,9	-4,9	-5,8	-5,9	-4,6

Kaynak: TCMB

*Birim, para tabanı ve NİV için katrilyon TL; NUR için milyar \$'dir.

NİV: TCMB'nin kamu kesimi ve piyasa ile olan net pozisyonunu ifade eden NİV için konulan performans kriteri tanımı, Hazinesinin IMF'ye yükümlülükleri ve orijinal vadesi 1 yıldan kısa döviz cinsi borçlanmasını da kapsamaktadır.

NUR: TCMB'nin döviz rezervlerinden kısa vadeli döviz yükümlülüklerinin çıkarılmasıyla tanımlanan NUR'nin Hazineyi de içeren stand-by tanımı, Hazinesinin IMF'ye yükümlülükleri ve orijinal vadesi 1 yıldan kısa döviz cinsi borçlanması düşülerek hesaplanmaktadır.

TCMB para ve döviz piyasalarında aracılık faaliyetinden çekilmiştir.

Merkez Bankası 2002 yılı boyunca, sene başında ilan ettiği üzere, kademeli olarak para ve döviz depo piyasalarında aracı konumundan çıkmıştır. Bu arada değişik ürünlerin fiyatlandırılmasında kullanılabilecek bir TL referans faiz oranı oluşturmak üzere, Ağustos ayından itibaren Türkiye Bankalar Birliği tarafından TRLIBOR (Türk Lirası Bankalararası Satış Oranı) belirlenmeye başlanmıştır. Ayrıca, TCMB "borç veren son merci" işlevini yerine getirmek üzere "geç likidite penceresi" uygulaması başlatmıştır. Bankanın bunun dışında da likidite sağlamak için kullandığı çeşitli araçlar bulunmaktadır.

TCMB 2003 yılında, Irak'a askeri hareket gibi bir dışsal şok durumunda, bir likidite sıkışıklığını ve kısa vadeli faizlerdeki aşırı dalgalanmaları engellemek amacıyla etkin şekilde hareket edeceğini açıklamıştır.

Döviz piyasası tarafında, 2001 yılında Şubat krizinin ardından benimsenen dalgalı kur rejimi, 2002 yılında da uygulamada kalmıştır. TCMB ters para ikamesi, diğer bir deyişle yatırımcıların dövizden TL cinsi araçlara döndüğü dönemlerde rezervlerini güçlendirmek üzere Nisan ayından Haziran ayına kadar günlük döviz alım ihaleleri düzenlemiştir. Daha sonra ise, siyasi veya uluslararası etkenlerle belirsizlik ortamında hızla yükselen kurlara Temmuz ve Aralık aylarında satış yönünde müdahale etmiştir. Banka, müdahalelerin döviz kuru seviyesini hedef almadığını, aşırı dalgalanma sonucu bu kararı aldığını belirtmiştir. Dalgalı kur rejimine 2003 yılında da aynı şekilde devam edileceği açıklanmıştır.

TCMB aşırı dalgalanma durumunda döviz piyasalarına müdahale etmiştir.

2002 yılının tamamına bakıldığında, döviz mevduatında yine de 3,5 milyar \$'lık bir artış gözlenmektedir. Artışın kısmen sene başında 12 Avrupa ülkesi para biriminin Euro'ya dönüşmesi süreci nedeniyle, kısmen de seçimlerden sonra "yastık altı" olarak tabir edilen kayıt dışı döviz birikimlerinin sisteme girmesinden kaynaklandığı düşünülmektedir.

TL mevduatın ise, TÜFE ile enflasyondan arındırıldığında %3 kadar daraldığı gözlenmektedir. TL mevduat ile 2002 yılında nominal olarak değişim göstermeyen repo işlemlerine beraber bakıldığında, reel %5 düzeyinde bir daralma ortaya çıkmaktadır. Döviz mevduatı ile repo hacmini de içeren geniş anlamlı para arzı M2YR, 2002 yılında reel olarak %2 seviyesinde küçük sayılabilecek bir daralma sergilemiş ve 136 katrilyon TL (82,5 milyar \$) olmuştur.

Geniş anlamlı para arzı M2YR reel anlamda %2 daralmıştır.

Krediler tarafında ise, 2001'de başlayan daralma 2002'de sürmüş, döviz cinsinden krediler ABD doları bazında %8 oranında küçülmüş, TL krediler ise reel olarak %23 daralmıştır. Ancak, Haziran ayında TMSF'ye devrolunan Pamukbank'ın 3,1 katrilyon TL tutarındaki kredilerinin geçici hesaplara aktarılmış olduğu dikkate alınmalıdır. TCMB, BDDK ve Türkiye Bankalar Birliği bu konuda veri düzeltme çalışması başlatmıştır.

Parasal Büyüklükler (katrilyon TL)		
	2001	2002
M1	11,1	14,3
TL mevduat	44,9	56,3
M2	47,0	61,2
Repo	2,8	2,8
M2R	49,8	64,0
Döviz mevduat	57,1	72,3
Döviz mevduat (myr \$)	40,8	44,3
M2YR	106,9	136,2
Toplam kredi	31,2	31,8
TL kredi	17,5	17,4
Döviz kredi	13,7	14,4
Döviz kredi (myr \$)	9,5	8,7

Kaynak: TCMB

Mevduatın kredilere oranı %25 gibi düşük bir seviyeye inmiştir.

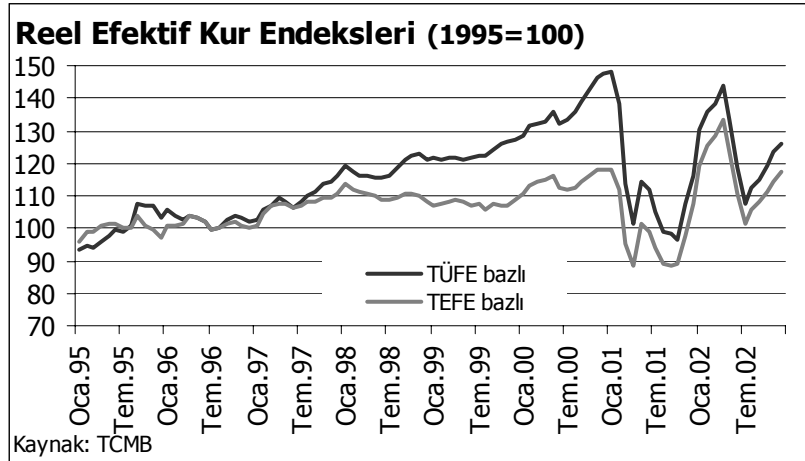
Kredi hacmi daralırken, sermaye piyasasının da reel sektöre kaynak sağlamakta yetersiz kalması ekonomik büyüme, özellikle yatırımlar, üzerinde olumsuz baskı yaratmıştır. Sonuçta, 2002 yılı sonunda mevduat bankalarının mali olmayan kesime kullandıkları yurtiçi kredilerin, yerleşiklerin (banka hariç) toplam mevduatına oranı %25 gibi düşük bir seviyede kalmıştır. 2001 krizinden önce bu oran %50'ye yakındı.

2002'nin ilk aylarında TL değer kazanmıştır.

2002 başında olumlu beklentilerin hakim olduğu dönemde, yatırımcıların TL cinsinden araçlara yönelmeleriyle TL hızla değer kazanmış, TEFE bazlı reel kur endeksi ilk dört ayda %24 oranında artış göstermiştir. Ancak, Mayıs ayı başında Başbakanın rahatsızlığının hükümetin istikrarı hakkında soru işaretleri yaratması ile yatırımcılar tekrar yabancı paralara yönelmişler, TL Nisan sonundan Temmuz sonuna %24 değer kaybetmiştir.

Ancak siyasi belirsizlik yaz aylarında TL'de değer kaybına yol açmıştır.

Ağustos ayı başında AB uyum yasalarının kabulü ve erken seçim kararı alınması ise olumlu bir hava yaratmış; TL Temmuz sonundan yıl sonuna kadar %16 değer kazanmıştır. Sonuç olarak, 2002 yılında TL 2001 sonu ile 2002 sonu arasında %9 değer kazanmıştır.



2001 yılında dalgalı kur rejimine geçilmesiyle enflasyon hızlı bir çıkış kaydetmişti.

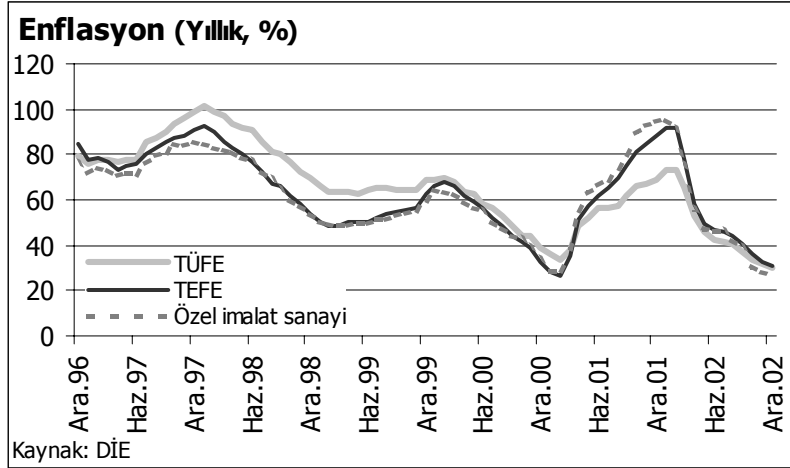
ENFLASYON

2001 yılında dalgalı kur rejimine geçilmesi ile döviz kurlarında kaydedilen hızlı artışla beraber, enflasyon da keskin bir çıkış kaydetmişti. 2000 yılında %33'e gerilemiş olan toptan eşya fiyatları enflasyonu, hem kur artışlarına paralel olarak, hem de kamu mali dengelerini desteklemek amacıyla kamu mallarına yapılan yüksek oranlı artışlar neticesinde %89'a yükselmiştir. 2000 yılında %39'a gerilemiş olan tüketici fiyatlarındaki artış ise 2001 yılındaki zayıf iç talep dolayısıyla nispeten daha düşük seyrederek, %69 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Geçtiğimiz yıl ise, IMF'den yeni kredi temin imkanına paralel olarak artan güvenle beraber 2001 yılı sonunda oluşan olumlu havada Türk Lirası döviz karşısında güçlenmeye başlamış, bu da

enflasyonun gerilemesinde etkili olmuştur. Mayıs ayında Başbakanın rahatsızlanmasının ardından artan ve erken seçim kararı alınması ile sonuçlanan siyasi belirsizlik süreci, yaz aylarında döviz kurlarının hızla yükselmesine yol açmıştır. Ancak, dalgalı kur rejiminde kurların artan oynaklığıyla beraber, kurlardaki hareketlerin enflasyona olan geçişkenliği azalmış, geçici olarak görülen kur artışlarının enflasyon üzerindeki olumsuz etkisi zayıflamıştır.

Dalgalı kur rejiminde kurlardaki hareketlerin enflasyona olan geçişkenliği azalmıştır.

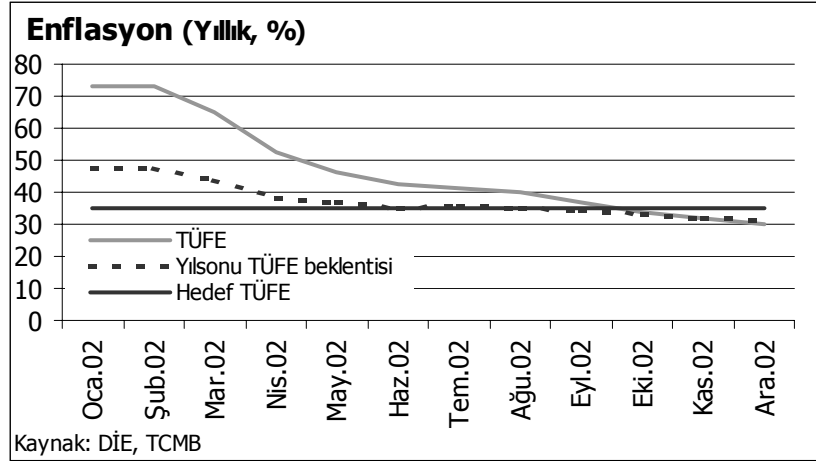


2002 yılında ekonomik büyümenin hedefin üzerine çıkmasına rağmen, bu canlanma daha ziyade stok birikimi ve ihracat kaynaklı olmuştur. İç talebin hayli sınırlı kalması büyümenin enflasyonist bir baskı yaratmamasını sağlamıştır. Bu etkenlere ilaveten, tarım ve gıda fiyatlarındaki artışın da önceki yıl ortalamalarının altında seyretmesi enflasyondaki düşüşü desteklemiştir.

Ekonomik büyümenin iç talep kaynaklı olmaması enflasyondaki düşüşü desteklemiştir.

2001 yılında ilgili kanunda yapılan değişiklikle Merkez Bankasının temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlenmişti. TCMB enflasyondaki gelişmeleri yıl boyunca yakından takip etmiş, düzenli olarak açıklanan enflasyon rakamlarını değerlendiren ve beklentilerini içeren aylık bir rapor yayınlamaya başlamıştır. Ayrıca, Banka mali ve reel sektörde karar alıcı ve uzmanların TÜFE dahil ekonomik beklentilerini kapsayan bir beklenti anketi de düzenlemeye başlamıştır. Yüksek ters repo bakiyesi ile gecelik repo faizlerinin tek belirleyicisi olan kurum (Bknz "Para ve Kur Politikası"), bu faizleri enflasyon beklentilerine göre belirlemeye başlamıştır. TCMB'nin para tabanını kontrol ederken, kısa vadeli faiz oranlarını da enflasyon beklentilerine göre tespit ettiği "örtük enflasyon hedeflemesi" politikasına paralel olarak enflasyonda kaydedilen gerileme bir yandan da Bankanın güvenilirliğini desteklemiştir.

Enflasyondaki gerileme TCMB'nin güvenilirliğini perçinlemiştir.



2002 yılında TÜFE cinsinden enflasyon %29,7 ile hem hedefin, hem de tahminlerin altında kalmıştır.

Sene başında yıllık %35 düzeyindeki tüketici fiyatları cinsinden enflasyon hedefine karşılık %48 seviyesinde bulunan yıl sonu enflasyon beklentileri de yukarıda sayılan olumlu gelişmelere uyum sağlamış, Aralık 2002'de %31'e kadar gerilemiştir. Gerçekleşen enflasyon ise %29,7 ile bu son tahminin dahi altında kalmış, son 20 yılın en düşük seviyesine gelmiştir.

Tüketici Fiyatları (2002 Yıllık Değişim, %)		
	Yıllık	Ortalama
Genel	29,7	45,0
Eğitim	53,8	53,1
Giyim ve Ayakkabı	40,1	52,5
Ulaştırma	36,8	51,9
Lokanta, Pastane ve Otel	32,3	38,3
Çeşitli Mal ve Hizmetler	30,5	44,5
Konut	28,9	38,7
Sağlık	27,5	38,8
Ev Eşyası	25,9	43,9
Gıda, İçki ve Tütün	24,7	49,9
Eğlence ve Kültür	24,5	35,3

Kaynak: DİE

TEFE cinsinden ise hedefle uyumlu olarak %30,8 olmuştur.

Toptan eşya fiyatları tarafında ise, enflasyon öngörülen %31 seviyesi ile uyumlu olarak %30,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu oran son 16 yılın en düşük artışıdır.

Toptan Eşya Fiyatları (2002 Yıllık Değişim, %)						
	Yıllık			Ortalama		
	Top.	Dev.	Özel	Top.	Dev.	Özel
Genel	30,8	32,4	30,3	50,1	49,0	50,5
Madencilik	38,4	31,7	58,5	46,7	40,1	69,5
Tarım	35,2	-	35,2	56,4	-	56,4
İmalat	29,7	34,3	27,7	48,3	49,8	47,7
Elektrik, Gaz, Su	24,3	24,3	-	49,7	49,7	-

Kaynak: DİE

2002 yılında IMF ile üzerinde anlaşılan ekonomik program üç yıllık bir çerçevede enflasyonu tek haneli rakamlara indirmeyi

planlamaktadır. Bu bağlamda 2003 yılı enflasyon hedefleri TÜFE'de %20, TEFE'de ise %17,4 seviyesinde belirlenmiştir.

TCMB para tabanı kontrolünün yanı sıra kısa vadeli faiz oranlarını enflasyon beklentilerine göre belirlemeye devam ederek 2003 yılında da "örtük enflasyon hedeflemesi" politikasını sürdüreceğini açıklamıştır. TCMB doğrudan enflasyon hedeflemesine geçiş için teknik altyapısını ve bilgi tabanını da genişletmiştir.

2003 için enflasyon hedefleri TÜFE'de %20, TEFE'de %17,4 seviyesindedir.

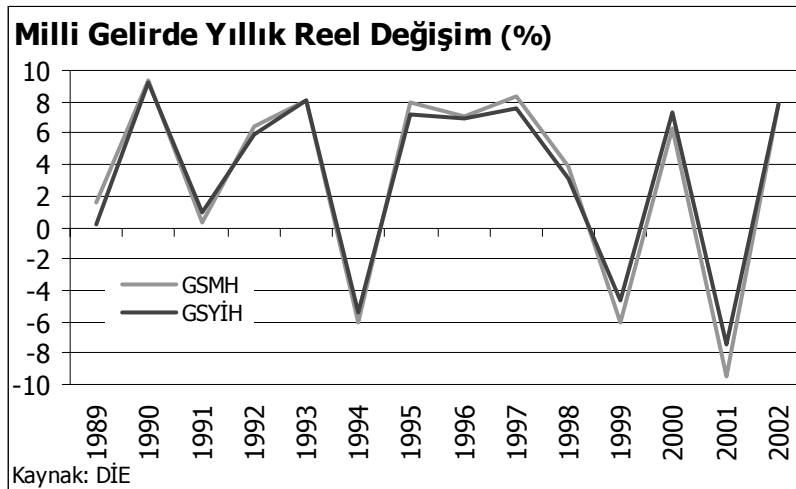
Enflasyon oranlarında 2002 sonunda ulaşılan seviye 2003 için konulan özellikle TÜFE enflasyon hedefini inandırıcı kılıyorsa da, TEFE tarafında yılın ilk aylarında kaydedilen artış oranları yıl sonu hedefini riske sokmaktadır.

Irak'a karşı düzenlenen askeri hareket önemli bir risk unsurudur. Bu müdahale neticesinde ortaya çıkan petrol fiyatları ve döviz kurlarındaki artış genel fiyatlar seviyesini olumsuz yönde etkileyebilecektir. Öte yandan, 2003 yılında ekonomik büyümenin, 2002'nin aksine daha ziyade iç talep ve yatırım kaynaklı olması beklenmektedir. Bu da enflasyonist beklentilerin sürdüğü ortamda fiyatları arttırıcı yönde etkili olabilecek diğer bir etkidir. Bu şartlar altında, enflasyonla mücadelede Merkez Bankasının rolü iyice artacaktır. Ancak unutulmamalıdır ki, sıkı maliye politikasının sürdürülmesi enflasyonla mücadelede çok önemli rol oynayacaktır.

ÜRETİM VE TALEP

2001 yılında dalgalı kur rejimine geçilmesiyle ekonomik dengeler sarsılmış, milli gelirden İkinci Dünya Savaşından beri meydana gelen en yüksek oranlı daralma yaşanmıştır. İhracattaki artışa rağmen, zayıflayan güvenle beraber bankacılık sektöründe yaşanan olumsuz gelişmeler ve sıkı mali ve parasal politikaların sürdürülmesi bu sonucu doğurmuştur.

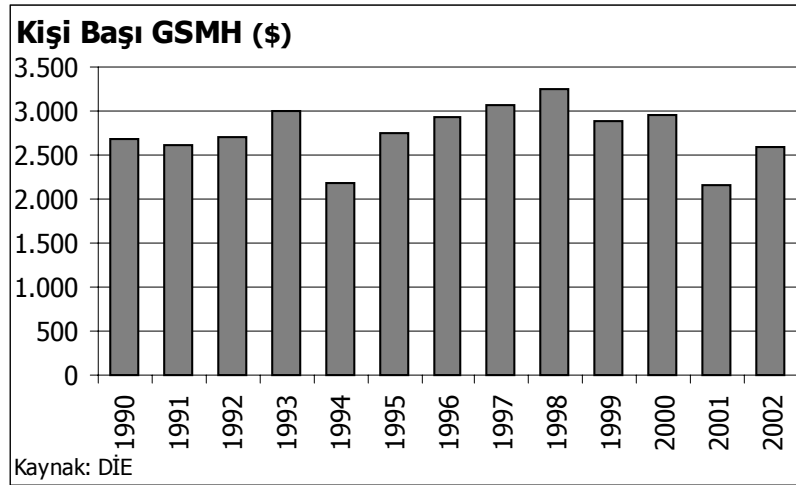
2001 yılında İkinci Dünya Savaşından beri meydana gelen en yüksek oranlı daralma yaşanmıştır.



2001 yılındaki %9,5'lik rekor daralmanın ardından 2002 yılı için konulan %3'lük büyüme hedefi, enflasyonla mücadele kapsamında sıkı para ve mali politikaların sürdürüleceği öngörüsüyle sene başında gerçekçi bulunmuyordu. Oysa, 2002 yılında GSMH büyümesi, hedefin iki katını da aşarak %7,8 seviyesinde gerçekleşmiştir.

2002 yılında milli gelirdeki büyüme %7,8 ile hedeflenenin hayli üzerinde gerçekleşmiştir.

2002 yılında yurtdışına ödenen dış borç faiz ödemeleri, kar transferleri ile işçi gelirlerini içeren net dış alem faktör giderlerinin 2001 yılındaki seviyesinde kalmasıyla, GSYİH büyüme hızı da %7,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Böylece, 2002 yılında GSMH 273,5 katrilyon TL'ye, GSYİH 276 katrilyon TL'ye çıkmıştır.



Kurların sınırlı artış sergilemesi sayesinde GSMH ABD doları bazında önceki yıla kıyasla %21 artış göstermiş ve 180 milyar \$'a yükselmiştir. Böylece kişi başı milli gelir de %22'lik artışla 2.584 \$ olmuştur. Yine de, 2002 yılında kaydedilen kişi başı GSMH, 1990-2001 dönemindeki 2.770 \$'lık yıllık ortalamanın altındadır.

**Harcama Kalemlerine Göre GSYİH, 2002
(Sabit Fiyatlarla Pay ve Büyümeye Katkı)**

	GSYİH'de Pay, %	GSYİH Büyümesine Katkı, % Puan
Özel nihai tüketim	63,2	1,4
Kamu nihai tüketim	8,4	0,5
Gayri safi sabit sermaye oluşumu	19,1	-0,2
Kamu	6,5	0,9
Özel	12,6	-1,0
Stok değişimi	5,1	7,0
İhracat	39,4	4,2
İthalat	-34,9	-5,1

Kaynak: DİE

2002 yılında büyümenin ana motoru, özellikle yılın ilk yarısında, stok birikimi olmuştur. Stok birikiminin GSYİH'ye katkısı 7 puan düzeyinde olmuştur. Öte yandan, yıllık ihracat rakamının rekor kırdığı 2002 yılında ihracatın milli gelirdeki payı %39 gibi yüksek bir seviyeye çıkmış, ihracatın büyümeye katkısı da 4,2 puan olmuştur. Buna rağmen, ithalatın düşülmesiyle elde edilen net ihracatın %7,8'lik büyümeye katkısı -0,9 puan seviyesinde gerçekleşmiştir.

Büyüme stok birikimi ve ihracat kaynaklı olmuştur.

Diğer tarafta, milli gelirin yaklaşık %72'sini oluşturan iç talep ise zayıf kalmış, 2001 yılındaki %9'luk daralmanın ardından, yalnızca %2,4 artarak, milli gelir büyümesine 1,9 puan katkıda bulunmuştur.

İç talepteki büyüme sınırlı kalmıştır.

Seçilmiş Harcama Kalemlerine Göre GSYİH (Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre Reel % Değişim)		
	2002	2001
Özel nihai tüketim	2,0	-9,2
Gıda-içecek	0,9	-3,6
Dayanıklı tüketim	2,1	-30,4
Yarı dayanıklı tüketim	3,1	-9,0
Enerji, ulaşım, haberleşme	-0,7	0,9
Hizmet	8,7	-9,3
Kamu nihai tüketim	5,4	-8,5
Gayri safi sabit sermaye oluşumu	-0,8	-31,5
Kamu	14,5	-22,0
Özel	-7,2	-34,9
İhracat	11,0	7,4
İthalat	15,7	-24,8
GSYİH	7,8	-7,5

Kaynak: DİE

Yatırımlar da 2002 yılında toparlanmamış, sabit fiyatlarla izlenen toplam yatırım tutarı ilk Körfez savaşının meydana geldiği 1991 yılından beri en düşük seviyeyi kaydetmiştir.

Seçilmiş Sektörlere Göre GSMH (Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre Reel % Değişim)		
	2002	2001
Tarım	7,1	-6,5
Sanayi	9,4	-7,5
İmalat	10,4	-8,1
Hizmet	7,2	-7,7
İnşaat	-4,9	-5,5
Ticaret	10,7	-9,4
Ulaştırma-haberleşme	5,4	-5,3
GSYİH	7,8	-7,5
GSMH	7,8	-9,5

Kaynak: DİE

İhracat desteğiyle, imalat sanayinde katma değer %10 büyümüştür.

Milli gelirin oluşumu sektörler bazında incelendiğinde, en yüksek büyüme hızının ihracata bağlı olarak sanayide yakalandığı gözlenmektedir. Sanayi sektöründe katma değer %9,4 oranında büyürken, imalat sanayinde artış %10,4 seviyesinde gerçekleşmiştir.

İnşaat sektöründe büyümeye hala geçilememiştir.

Sanayideki katma değer artışına paralel olarak ticaret ve ulaştırma-haberleşme sektörlerinde katma değer de artmıştır. Ancak, ekonominin büyümesinde önemli rol oynayan inşaat sektöründe, son çeyrekteki nispi toparlanmaya rağmen, büyümeye hala geçilememiştir.

Sanayi Üretim Endeksinde Ortalama Yıllık Değişim (2002)			
(%)	Devlet	Özel	Toplam
Toplam Sanayi	-0.7	13.3	9.4
Madencilik	-12.5	6.4	-8.3
İmalat Sanayi	4.7	12.3	10.8
-Gıda ürünleri ve içecek	-8.0	3.1	2.0
-Tütün ürünleri	-8.4	16.5	5.7
-Tekstil ürünleri	-55.6	12.0	11.4
-Giyim eşyası	-21.6	3.4	3.2
-Derinin işl., bavul çanta vb.	-34.0	16.4	14.4
-Ağaç ve mantar üretimi (Mob.hariç)	-	18.1	18.1
-Kağıt ve kağıt ürünleri	-17.2	25.5	21.0
-Basım ve yayım	-24.8	-6.2	-8.4
-Kok köm., rafine edilmiş petrol ür.	8.9	9.2	9.1
-Kimyasal madde ürünleri	9.2	16.2	15.2
-Plastik-kauçuk ürünleri	-	12.4	12.4
-Metalik olmayan diğer min. mad.	-13.6	11.1	10.9
-Ana metal sanayi	5.7	12.3	10.1
-Metal eşya sanayi, mak. teçh. hariç	48.3	2.6	2.7
-Makina ve teçhizat	-40.4	26.0	21.4
-Büro, muhasebe bilgi işlem mak.	-	48.4	48.4
-Elektrikli makina ve cihazlar	-35.0	9.2	8.9
-Radyo, TV haberleşme cihazları	-48.5	53.5	51.1
-Tıbbi, hassas ve optik alet., saat	-22.4	15.1	14.3
-Taşıt araçları ve karoseri	-	27.1	27.1
-Diğer ulaşım araçları	-	10.5	10.5
-Mobilya imalatı	-20.5	-12.5	-12.5
Elektrik, Gaz, Su	-7.9	38.5	5.4

Kaynak: DİE

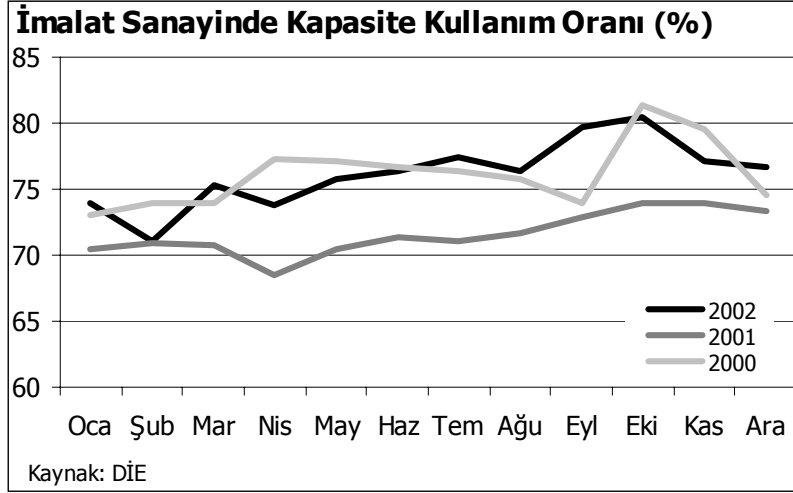
Sanayi üretimi 2002'de %10,8 büyümüştür.

Üç aylık özel imalat sanayi üretim endeksleri alt sanayi sektörleri hakkında detaylı bilgi vermektedir. Bu endeks rakamları imalat sanayinde üretim artışının %10,8 seviyesinde olduğunu göstermekte, özel imalat sanayindeki üreyim artışının ise daha yüksek %12,3 seviyesinde gerçekleştiğine işaret etmektedir. Özel imalat sanayinde alt sektörler arasında ihracat ağırlıklı radyo, TV ve haberleşme cihazları (%54) ile taşıt araçları ve karoseri (%27) imalatında önemli artış oranları gözlenmiştir.

Öte yandan, iç talep ağırlıklı gıda ürünleri imalatı toplamda yalnızca %2 büyümüştür.

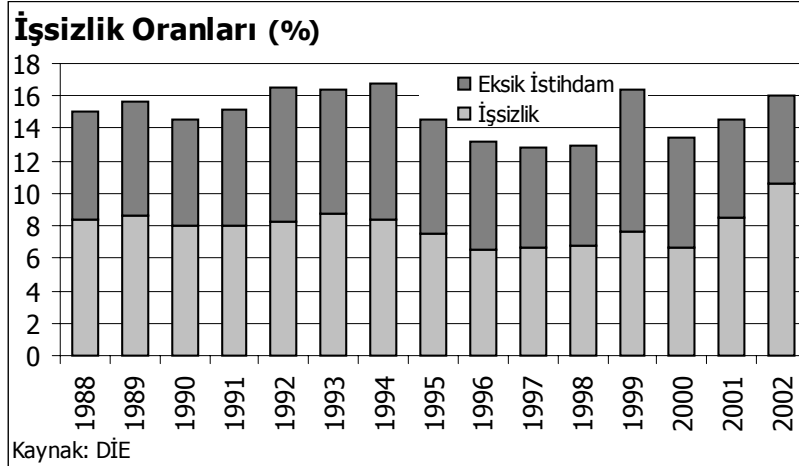
2002 yılında imalat sanayinde kapasite kullanım oranları da, üretime paralel olarak, düzenli bir artış sergilemiş, yıl ortalamasında oran %76 ile 2000 yılı seviyesine gelmiştir.

Kapasite kullanım oranı 2000 yılı seviyesine gelmiştir.



2002 yılı ortalamasında işsizlik oranı %10,6 ile 1988 yılından beri izlenen istatistiklere göre en yüksek seviyesine çıkmıştır. Daha fazla çalışmaya müsait olan kişileri de gösteren eksik istihdam da eklendiğinde oran %16 ile Marmara ve Düzce depremlerinin gerçekleştiği 1999 yılından beri en yüksek seviyeye yükselmektedir.

Ancak, üretim artışı istihdama yansımamıştır.



Hükümetin 2003 için yıllık büyüme hedefi %5 seviyesindedir. Büyümenin özellikle iç talep ve özel sektör yatırımlarından kaynaklanması beklenmektedir. Ancak, Mart 2003 sonu itibarıyla Merkez Bankasının düzenlediği "Beklenti Anketi"nin sonuçlarına göre GSMH'da büyüme tahmini, yılın ilk aylarındaki sanayi üretimi rakamları neticesinde ve Irak'a yapılan askeri müdahaleyle ilgili olumsuz beklentileri yansıtır şekilde %3,6 seviyesinde yer almaktadır. Ekonomik büyümenin devamı için

2003 yılında hükümet ekonomik aktivitede %5 büyüme hedeflemektedir.

güven unsuru "olmazsa olmaz" bir kavramdır. Güvenle beraber yatırımların tekrar başlaması ve iç talebin canlanması mümkün olacaktır.

Seçilmiş Sektörlere Göre GSMH			
(Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre Reel % Değişim)			
	2003 Hedef	2002	2001
Tarım	0,5	7,1	-6,5
Sanayi	5,6	9,4	-7,5
Hizmet	5,9	7,2	-7,7
GSYİH	5,1	7,8	-7,5
GSMH	5,0	7,8	-9,5

Kaynak: DİE, DPT

ÖDEMELER DENGESİ

2001 yılında fazla veren cari denge 2002'de tekrar açık verir duruma geçmiştir.

2001 yılında yaşanan tarihi ekonomik daralma ve kurlardaki hızlı çıkışla beraber ithal mallara olan talep azalmış, kurların sağladığı fiyat avantajı ile de mal ve hizmet ihracatında artış yaşanmıştı. Bu gelişmeler neticesinde, 2000 yılında 10 milyar \$'a yaklaşan cari işlemler açığı 2001 yılında 3,4 milyar \$'lık fazlaya dönmüştü. Öte yandan, sarsılan güven ortamıyla beraber ülkeden önemli ölçüde, 14 milyar \$ kadar, sermaye çıkışı meydana gelmişti.

2002 yılında ekonominin tekrar büyümeye geçmesiyle cari işlemler dengesi makul olarak tanımlanabilecek ölçüde açık verir duruma geçmiştir. Öte yandan, bu açığı finanse edebilecek sermaye girişi de sağlanabilmiştir.

Cari işlemler dengesi tarafında, 2002 yılında döviz kurlarındaki hareketlilik ve TL'nin değerlenmesi beklenenin aksine ihracat performansına önemli bir sekte vurmamış, toplam ihracat yıllık %13 oranında artmıştır. Cari işlemler dengesi, TCMB tarafından tahmin edilen ve "bavul ticareti" olarak tabir edilen kayıt dışı ihracatı da içermektedir. Ağırlıklı olarak eski SSCB ülkelerine yönelik gerçekleşen bavul ticareti 2002 yılında %34'lük artışla son 5 yılın en yüksek seviyesi olan 4,1 milyar \$'a ulaşmıştır.

Bavul ticareti dahil dış ticaret açığı 2002 yılında %91 oranında büyümüştür.

Öte yandan, TL'de değerlenme ve ihracata yönelik hammadde ihtiyacı neticesinde, toplam ithalat da %22 büyümüştür. Böylece, bavul ticaretinin dahil edildiği dış ticaret açığı 2002 yılında %91'lik artışla 8,6 milyar \$'a yükselmiştir.

İşçi gelirlerindeki düşüş de devam etmiştir.

2001 yılı kriziyle beraber bir hayli azalan işçi gelirleri, yeterli güven ortamının sağlanamamasıyla %30 oranında daha gerilemiştir. Yine de 334 milyon \$'lık hibe geliri sayesinde karşılıksız transferlerdeki düşüş sınırlı kalmıştır. Turizm gelirlerinin hafif artması ve net faiz giderlerinin 470 milyon \$ kadar gerilemesine rağmen, diğer hizmet gelirlerindeki %70'lik düşüş neticesinde toplamda net hizmet gelirleri azalmıştır.

Sonuçta, artan dış ticaret açığı, azalan hizmet gelirleri ile transferlerle beraber, cari işlemler dengesi 2001 yılındaki 3,4 milyar \$'lık fazladan 1,8 milyar \$ açığa (GSMH'nın %1'i) dönmüştür.

Cari işlemler dengesi 1,8 milyar \$ açık vermiştir.

Ödemeler Dengesi (milyon \$)				
	2002	2001	% değ.	2000
	(a)	(b)	(a)/(b)	
Cari işlemler dengesi	-1.789	3.390	-	-9.819
İhracat (FOB)	39.951	35.252	13	31.667
Bavul ticareti	4.065	3.039	34	2.946
İthalat (FOB)	-48.541	-39.748	22	-54.042
Dış ticaret dengesi	-8.590	-4.496	91	-22.375
Hizmetler dengesi (net)	3.314	4.083	-19	7.331
Turizm	6.593	6.352	4	5.923
Faiz	-3.911	-4.381	-11	-3.463
Diğer	632	2.112	-70	4.871
Karşılıksız Transferler	3.487	3.803	-8	5.225
İşçi Gelirleri	1.990	2.837	-30	4.603
Sermaye hareketleri	1.992	-14.198	-	9.610
Doğrudan yatırımlar	410	2.769	-85	112
Portföy yatırımları	-694	-4.515	-85	1.022
Uzun vadeli sermaye hareketleri	2.646	-1.131	-	4.276
Kısa vadeli sermaye hareketleri	-370	-11.321	-97	4.200
Net hata ve noksan	-415	-2.116	-80	-2.788
Genel denge	-212	-12.924	-98	-2.997
IMF kredileri (net)	6.365	10.230	-38	3.351
Resmi rezerv değişimi	6.153	-2.694	-	354

Kaynak: TCMB

Dış ticaret rakamları daha detaylı incelendiğinde, ihracat fiyatlarının %2 kadar gerilediği bu dönemde aslında ihracat hacminin ortalama %16 gibi daha yüksek bir artış sergilediği gözlenmektedir. Yılın ilk aylarında nispeten durağan bir görünüm sergileyen ihracat, özellikle yılın ikinci yarısında hızlanmış, her ay neredeyse yeni bir rekor kırarak, yılı 35,1 milyar \$ seviyesinde kapatmıştır.

İhracat 2002 yılında rekor kırmıştır.

Dış Ticaret (milyon \$)				
	2002	2001	% değ.	2000
İhracat (FOB)	35.081	31.334	12,0	27.775
İthalat (CIF)	50.832	41.399	22,8	54.503
Dış ticaret açığı	15.751	10.065	56,5	26.728
İhracat/İthalat (%)	69,0	75,7	-	51,0

Kaynak: DİE

İhracat pazarları tarafında, İngiltere, Rusya, Romanya ve Polonya'ya yapılan ihracatın %26-41 aralığında artış sergilediği gözlenmektedir. Yılın ilk yarısından sonra Avrupa Birliği ülkelerine olan toplam ihracat da toparlanmış, yıl toplamında bu ülkelere yapılan ihracat %12 büyümüştür. Bu toparlanmayı ABD

**ABD doları/Euro paritesinin
Euro lehine gelişmesi de
ihracatı desteklemiştir.**

doları/Euro paritesinin Euro lehine gelişmesi de desteklemiştir. Yurtiçi talebin nispeten sınırlı kalması, yurtdışında da ekonomik büyümenin yavaş seyretmesine rağmen üreticileri ihracat pazarlarına yöneltmiştir. Oysa, ihracatımızın yaklaşık yarısını oluşturan AB ülkelerinde 2002 yılı büyümesinin önceki 5 yıl ortalamasının yarısının da altında, yaklaşık %1'de, dünya ekonomisindeki büyümenin ise %2,8'de kaldığı tahmin edilmektedir (IMF, "World Economic Outlook", Eylül 2002).

Dünya Ekonomisi GSYİH Büyümesi (%)	2003	2002	2001	2000
	Tahmin	Tahmin		
Dünya Toplamı	3,7	2,8	2,2	4,7
Gelişmiş Ülkeler	2,5	1,7	0,8	3,8
ABD	2,6	2,2	0,3	3,8
AB	2,3	1,1	1,6	3,5

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Eylül 2002

**Zayıf iç talep üreticileri
ihracata yöneltmiştir.**

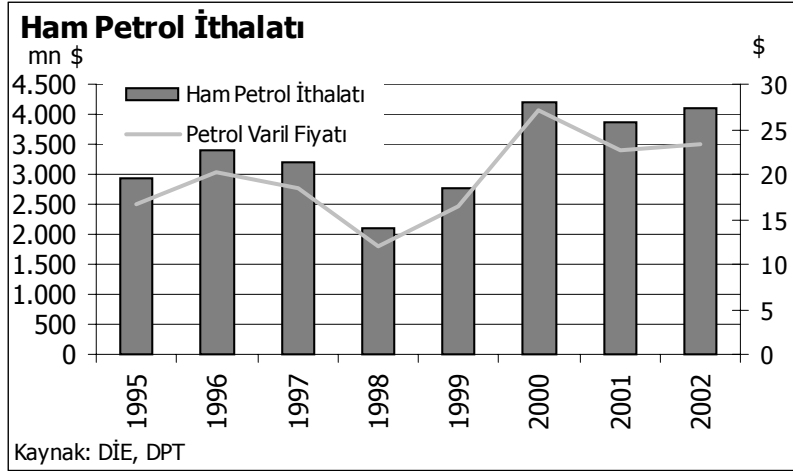
İhracatçılar 2001 yılındaki devalüasyonla beraber kazandıkları pazarlarla ilişkilerini 2002'de de sürdürmüşler, özellikle otomotiv ve beyaz eşya gibi bazı sektörlerde önceden alınan siparişler doğrultusunda üretimlerini arttırmışlardır. Nitekim, kara taşıtları ve elektrikli makine alt sektörleri ihracatında önceki yıla kıyasla sırasıyla %36 ve %26 seviyesinde artış meydana gelmiştir. Öte yandan, ihracatta geleneksel olarak yüksek pay sahibi olan tekstil ürünlerindeki artış da %20 seviyelerinde olmuştur.

**Ara malı ithalatı %23
büyümüştür.**

Bilindiği üzere, Türkiye'nin ithalatının önemli bölümünü ara malları oluşturmaktadır. İhracatın hızla arttığı ortamda, ara malı talebi de artmış, ithalatı %23 büyümüştür. 2001 yılında neredeyse yarı yarıya azalmış olan tüketim malı ithalatı ise, bir yandan baz yılı etkisi, diğer yandan TL'deki değerlenme sonucunda, iç talebin düşük olmasına rağmen, %22'lik artışla 5 milyar \$'a yükselerek, 1999 seviyesini yakalamıştır. Bir önceki yıl %40 oranında daralan sermaye malları ithalatı ise, zayıf talep koşulları neticesinde önce nispeten düşük kalırken, sene sonuna doğru hızlanarak yıl boyunca %20'lik artış göstermiştir.

**Yıllık ithalat 51 milyar \$'a
çıkıştır.**

Sonuç itibarıyla, toplam ithalat, bir yandan ihracata yönelik hammadde talebi, diğer yandan da TL'nin değerlendirilmesi sonucunda %23'lük artışla 50,8 milyar \$'a ulaşmıştır. Yılın özellikle son aylarında uluslararası siyasi gelişmeler sebebiyle petrol fiyatlarındaki artış (Aralık ayında fiyatlar son 2 yılın en yüksek seviyesine çıkmıştır) da ithalat faturasını olumsuz etkilerken, toplam ham petrol ithalatı 4,1 milyar \$, daha genel olarak mineral yakıt ve yağ ithalatı 9 milyar \$ olmuştur.



Toplamda 2002 yılında ithalat fiyatları ortalama %1 civarında gerilemiş, hacim olarak ithalattaki artış ise ortalamada %21 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Sonuçta, 2002 yılında ihracatın ithalatı karşılama oranı %76'dan %69'a gerilemiştir.

Ödemeler dengesinin sermaye hareketleri incelendiğinde, cari işlemler açığının IMF'den sağlanan kredilerle finanse edildiği görülmektedir.

Doğrudan sermaye yatırımları 2002 yılında sınırlı kalmış ve ancak 410 milyon \$ olarak gerçekleşmiştir. 2001 yılında GSM lisans satışı sayesinde 2,8 milyar \$'ı bulan doğrudan yatırımlar, 1991-2000 döneminde ortalamada yıllık olarak 550 milyon \$ seviyesinde kalmıştır.

Doğrudan sermaye yatırımları yine çok düşük seviyede kalmıştır.

Portföy yatırımı tarafında, 2001 yılında krizle beraber yabancıların menkul kıymet satışıyla 4,5 milyar \$'ı bulan sermaye çıkışı, 2002'de azalarak devam etmiştir. Hazinesinin uluslararası sermaye piyasalarında 3,3 milyar \$ tutarındaki tahvil ihracı sayesinde 2002 yılındaki portföy yatırımlarındaki net sermaye kaybı 694 milyon \$ olmuştur.

Portföy yatırımlarındaki çıkış sürmüştür.

Uzun vadeli yatırımlarda, özellikle bankacılık dışı sektörün sağladığı krediler sayesinde 2001 yılındaki 1,1 milyar \$'lık sermaye çıkışı 2,6 milyar \$'lık girişe dönüşmüştür.

Kısa vadeli sermaye hareketlerinde değişim daha belirgin olmuştur. 2001 yılında krizle beraber bankalarının aldıkları kredileri yenileyememeleri sonucunda 11 milyar \$ gibi çok yüksek seviyede sermaye çıkışı olmuştur. 2002'de ise makro-ekonomik dengelerin yeniden tesisi ile 370 milyon \$ gibi düşük seviyede sermaye çıkışı gerçekleşmiştir.

Sonuçta, 2001'de 14 milyar \$ sermaye çıkışına karşılık 2002'de 2 milyar \$'lık giriş yaratılmıştır. Öte yandan kaynağı belirsiz

döviz hareketlerini yansıtan net hata ve noksan kalemi 415 milyon \$ çıkış kaydetmiştir.

**2002 yılında resmi rezervler
6 milyar \$ artmıştır.**

Hazinenin IMF'den sağladığı 12,5 milyar \$'lık kredi Merkez Bankasının IMF'ye olan 6,1 milyar \$'lık geri ödemesine rağmen, resmi rezervlerin 6,2 milyar \$ artmasını sağlamıştır. Böylece 2002 yılı sonunda TCMB döviz rezervleri 27 milyar \$'a yükselmiştir.

**2003 yılında 29 milyar \$ dış
borç ödemesi bulunuyor.**

Dış borçlara bakıldığında, hatırlanacağı üzere, 2001 yılında meydana gelen ekonomik krizin ardından ülkemizden yoğun sermaye çıkışı olmuş, özellikle kısa vadeli dış borç stoku bir hayli gerilemişti. 2002 yılında da kısa vadeli dış borç stoku gerilemeye devam etmiştir. Öte yandan, büyük oranda IMF'den sağlanan krediler sayesinde kamunun orta ve uzun vadeli dış borç stoku 15,4 milyar \$ kadar artmıştır. Özel sektörün orta ve uzun vadeli borç stoku da 3,3 milyar \$ büyümüştür. 2001 sonunda GSMH'nin %77 seviyesinde olan toplam dış borç stoku 2002 sonunda 131,6 milyar \$'la milli gelirin %73'ü düzeyine gelmiştir. Hazinenin açıkladığı son tahminlere göre, 2003 yılında özel sektörün 14,1 milyar \$, TCMB dahil kamu kesiminin 14,6 milyar \$ orta ve uzun vadeli dış borç geri ödemesi (anapara ve faiz) mevcuttur.

Dış Borç Stoku (milyon \$)	2002	2001	2000
Toplam Dış Borç	131.551	113.948	118.686
Kısa Vadeli	15.155	16.241	28.301
Orta - Uzun Vadeli	116.396	97.707	90.385
Toplam Kamu (TCMB dahil)	85.422	70.040	61.232
Özel	30.974	27.667	29.153

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

**2003 yılında cari işlemler
açığının artması
beklenmektedir.**

2003 yılında cari işlemler açığının büyüyerek 3,5 milyar \$ (milli gelirin %1,7'si) seviyesine ulaşması beklenmektedir. Dünya ekonomisindeki hızlanma beklentisine paralel olarak ihracat gelirlerinin %12 artışla 45 milyar \$ düzeyine ulaşması öngörülmüşken, iç talepte beklenen canlanma ile birlikte toplam ithalatın 55 milyar \$'a yükseleceği tahmin edilmektedir. Irak'a düzenlenen askeri müdahalenin petrol fiyatlarını yüksek seviyelerde tutmasının yanısıra, Türkiye'ye komşu bir ülkeye düzenlenen böyle bir operasyonun turizm gelirlerini de azaltması kaçınılmaz olacaktır.

**2003 yılında rezervlerdeki
artışın sürmesi
beklenmektedir.**

2003 yılı için hükümet, 1,1 milyar \$'ı doğrudan yatırımlardan olmak üzere, toplam 4,3 milyar \$'lık yabancı sermaye girişi öngörmektedir. IMF'den sağlanması beklenen 2,3 milyar \$'lık kredi dilimleriyle beraber, resmi rezervlerde 3,1 milyar \$'lık artış beklenmektedir. Hükümetin tahminlerinin geçerliliği, doğal olarak, Irak'taki askeri müdahalenin Türkiye'ye olan bakışı ne ölçüde etkileyeceğine bağlı olacaktır.

Ödemeler Dengesi (milyon \$)			
	2003	2002	% değ.
	Program		
Cari işlemler dengesi	-3.489	-1.789	95
İhracat (FOB)	44.868	39.951	12
Bavul ticareti	4.569	4.065	12
İthalat (FOB)	-54.837	-48.541	13
Dış ticaret dengesi	-9.969	-8.590	16
Hizmetler dengesi (net)	2.520	3.314	-24
Turizm	6.551	6.593	-1
Faiz	-4.803	-3.911	23
Diğer	772	632	22
Karşılıksız Transferler	3.960	3.487	14
İşçi Gelirleri	2.277	1.990	14
Sermaye hareketleri	4.250	1.992	113
Doğrudan yatırımlar	1.150	410	180
Portföy yatırımları	-482	-694	-31
Uzun vadeli sermaye hareketleri	2.155	2.646	-19
Kısa vadeli sermaye hareketleri	1.427	-370	-
Net hata ve noksan	0	-415	-
Genel denge	761	-212	-
IMF kredileri (net)	2.325	6.365	-63
Resmi rezerv değişimi	3.086	6.153	-50

Kaynak: DPT, TCMB