

KURA DAYALI İSTİKRAR PROGRAMI UYGULAMASI VE ÖDEMELER DENGESİ GELİŞMELERİ: TÜRKİYE 2000

Ferya KADIOĞLU*, Zelal KOTAN**, Gülbin ŞAHİNBEYOĞLU***

Temmuz 2001

I. GİRİŞ

Kura dayalı istikrar programı uygulayan ülkelerin deneyimlerini inceleyen akademik çalışmalar uygulama sürecinde ülke parasının reel olarak önemli oranda değerlendirildiği, ekonominin hızlı bir canlanma süreci yaşadığından sonra daralma eğilimine girdiği ve dış dengelerin bozulduğu sonuçlarında birleşmektedirler.¹ Edwards (2000) 1990lı yıllarda yükselen piyasalarda yaşanan finansal krizlerin ortak özelliklerini şu şekilde özetlemektedir: programın ilk aşamasında, sabitlenmiş kur rejiminde görece olarak yüksek seyreden yurtiçi faizler önemli oranda yabancı sermaye çekmekte ve artan cari işlem açığı finanse edilirken menkul kıymet piyasası da canlanmaktadır. Ancak, uygulamada görülen aksaklıklar sonrasında sermaye girişleri azalmakta ya da çıkışlar başlamakta, gerekli tedbirlerin alınması geciktiği sürece ülke riski artmakta ve belirsizlik oluşmaktadır. Bu ortamda yüksek oranlı sermaye çıkışları yaşanmakta, ülke parası aşırı değerlenmekte ve Merkez Bankası rezerv kaybetmektedir. Sonuç olarak, sabitlenmiş kur rejimi terk edilerek dalgalı kur uygulaması benimsenmektedir.

Bu çerçevede değerlendirildiğinde, ödemeler dengesi istatistiklerinin kura dayalı istikrar programlarının izlenmesinde ve değerlendirilmesinde öncü gösterge niteliği taşıdığı söylenebilir. Türkiye'de 2000 yılı başından itibaren üç yılı kapsayan ve enflasyonu tek haneli rakamlara indirmeyi hedefleyen benzer bir program uygulamaya konmuş ve uygulamanın ikinci yılı başında dalgalı kur sistemine geçme durumunda kalınmıştır. Bu çalışmanın amacı, kura dayalı istikrar programının

* Uzman Yardımcısı, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Araştırma Genel Müdürlüğü,
Ferya.Kadioglu@tcmb.gov.tr

** Ekonomist Yardımcısı, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Araştırma Genel Müdürlüğü,
Zelal.Kotan@tcmb.gov.tr

*** Ekonomist, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Araştırma Genel Müdürlüğü,
Gulbin.Sahinbeyoglu@tcmb.gov.tr

Yazarlar Zafer Yükseler'e çalışmaya yaptığı katkı ve eleştirilerinden dolayı teşekkür ederler.

¹ Mendoza ve Uribe (1999), Kiguel ve Liviatan (1992), Vegh (1992).

uygulamaya konulduğu 2000 yılında Türkiye ödemeler dengesi istatistiklerini detaylı olarak incelemek ve kura dayalı istikrar programının ödemeler dengesi üzerindeki etkilerini araştırmaktır.

Çalışmanın ikinci ve üçüncü bölümünde 2000-2002 yıllarını kapsayan Enflasyonu Düşürme Programının ana hatları çizilmekte ve bu çerçevede 2000 yılında yaşanan temel makroekonomik gelişmeler özetlenmektedir. Dördüncü bölümde reel kur gelişmeleri değerlendirilmekte ve cari işlemler ile sermaye hareketleri alt başlıklarında ödemeler dengesi kalemlerinde gerçekleşen temel eğilimler incelenmektedir. Beşinci bölüm çalışmanın sonuçlarını özetlemektedir.

II. 2000-2002 ENFLASYONU DÜŞÜRME PROGRAMININ ANA HATLARI

Türkiye ekonomisi 1970'li yıllardan itibaren yüksek ve artan enflasyon ile yaşamış ve bu 30 yıllık geçmişte kronik enflasyonun neden olduğu istikrarsız bir yapıya rağmen ortalama olarak yüzde 4-5 oranında ekonomik büyüme sağlamıştır. Giderek artan kamu açıkları, açıkların çok kısa vadeli iç borçlar ile finanse edilmesi ve bunun sonucu olan yüksek reel faizlerin kamu maliyesini giderek bozması ekonomide süregelen diğer bir sorun olarak gündeme gelmektedir. Bu çerçevede tasarlanan ve 22 Aralık 1999 tarihinde IMF İcra direktörleri Kurulu'na onaylanarak yürürlüğe giren Stand-By Anlaşması kapsamında kamuoyuna duyurulan Enflasyonu Düşürme Programı, 2002 yılı sonunda enflasyonu tek haneli rakamlara indirmeyi amaçlamakta ve özellikle 1998 yılı son çeyreğinde başlayan ve 1999 yılında devam eden yüksek reel faizlerin etkisiyle hızla bozulan kamu maliyesinin sağlıklı bir yapıya kavuşmasını hedeflemektedir. Yapısal reformlar ile bütçe dengesinin sürdürülebilirliğinin sağlanması ve istikrarlı bir büyüme ortamının yaratılması uzun dönemli amaçları oluşturmaktadır.

Makroekonomik hedefler:

Enflasyonu Düşürme Programının ilk ana unsuru sıkı maliye politikası ile faiz dışı bütçe fazlasında iyileşme kaydedilmesi, yapısal reformlar ile bu iyileşmenin kalıcı kılınması ve özelleştirmeye hız kazandırılmasıdır. Bu çerçevede, 1999 yılı sonunda GSMH'nın yüzde 2'si düzeyinde açık veren toplam kamu kesimi faiz dışı dengesinin 2000 yılında GSMH'nın yüzde 2.2 oranında fazla vermesi, 2001 ve 2002 yıllarında ise bu oranın yüzde 3.7'ye yükselmesi öngörülmektedir. Depremle ilgili harcamalar hariç tutulduğunda öngörülen mali iyileşme önemli oranda artmaktadır. Kamu kesiminde öngörülen iyileşmenin kalıcı kılınması ise hedeflenen yapısal reformlara dayanmaktadır. Yapısal reformlar; kamu yönetimi ve şeffaflık, vergi reformu, sosyal güvenlik ve tarımsal destekleme, özelleştirme, sermaye piyasası ile bankacılık sisteminin denetimi ve gözetimi konularını içeren kapsamlı bir uygulamayı gerektirmektedir.

Tablo 1: Temel Makroekonomik Hedefler

	2000	2001	2002
GSMH Büyüme Oranı	5,6	5,2	5,8
Enflasyon (TÜFE- yıl sonu % değişim)	25,0	12,0	7,0
Enflasyon (TEFE- yıl sonu % değişim)	20,0	10,0	5,0
Cari İşlemler Dengesi/GSMH	-1,8	-1,6	-1,5
Toplam Kamu Faiz Dışı Dengesi/GSMH	2,2	3,7	3,7
Toplam Kamu Faiz Dışı Dengesi (Özelleştirme hariç)/GSMH	3,7	-	-
Kamu Borç Stoku/GSMH	57,9	56,6	54,6

Kaynak: IMF Niyet Mektubu, 9 Aralık 1999.

Programın ikinci temel unsuru, hedeflenen enflasyona paralel yürütülen gelirler politikasıdır. Bu çerçevede, 2000 yılı için kamu kesimi maaş artışları ve asgari ücret artışları hedef enflasyon oranında ayarlanmış ve 2001 ve 2002 yıllarında bu uygulamanın devam etmesi öngörülmüştür. Diğer taraftan, tarımsal destekleme fiyatları enflasyon hedefi ile uyumlu olarak belirlenmiştir. Programın üçüncü uygulama esasını, para ve döviz kuru politikalarının belirsizlikleri azaltarak ekonomik birimlere uzun vadeli bir bakış açısı kazandırması oluşturmaktadır.

Bu temel uygulamalar sonucunda, TÜFE enflasyon oranının 2000 yılında yüzde 25, 2001 yılı sonunda yüzde 12, 2002 yılında ise tek haneli rakamlara düşmesi hedeflenmiştir. TEFE enflasyon oranının ise bu dönemler itibariyle, sırasıyla, yüzde 20, yüzde 10 ve yüzde 5 olması öngörülmüştür. Diğer taraftan, programda kararlı bir gidişat ile reel faizlerde düşüşün yaşanması ve ekonomik aktivitenin hızlanması, yapısal reformlar ile etkin kaynak kullanımının gerçekleşmesi ve potansiyel büyüme hızının yukarı çekilmesi beklenmektedir. Bu beklentiler doğrultusunda, 2000 yılında büyüme hızının yüzde 5,6 oranında gerçekleşmesi ve bu eğilimin diğer yıllarda da devam etmesi tahmin edilmiştir.

Maliye Politikası:

Programda maliye politikasının temel hedefi toplam kamu kesimi faiz dışı fazlasının GSMH'ye oranını üç yıllık hedef dönem içerisinde yüzde 3,7'ye çıkarmaktır.² 2000 yılında bu oranın yüzde 2,2 düzeyinde gerçekleşmesi öngörülmüştür. 2000 yılına ilişkin gerçekleştirmeler üç ayrı konsolide kamu sektörü açığı tanımı üzerinden belirlenen performans/gösterge hedef kriterleri çerçevesinde izlenmiştir.

- Özelleştirme gelirleri hariç toplam kamu sektörü faiz dışı fazlasının 2000 yılı sonu itibariyle 4,5 katrilyon TL'nin altına inmemesi,

² Toplam kamu kesimi konsolide bütçe, 4 adet bütçe dışı fon (kamu ortaklığı fonu, özelleştirme fonu, savunma sanayi fonu, toplu konut fonu), 8 adet KİT(TMO, TEKEL, Türkiye Şeker Fabrikaları A.Ş., Türkiye Taşkömürü Kurumu, TCDD, TEAŞ, TEDAŞ ve BOTAŞ), 3 adet Sosyal Güvenlik Kuruluşu (SSK, BAĞ-KUR, Emekli Sandığı) ve İşsizlik Sigortasından oluşmaktadır.

- Özelleştirme gelirleri dahil edildiğinde bu büyüklüğün 9,1 katrilyon TL düzeyinde gerçekleşmesi, ve
- 2000 yılı sonunda toplam kamu sektörü açığının 18,8 katrilyon TL düzeyini aşmaması öngörülmektedir.³

**Tablo 2: Maliye Politikası Hedefleri
(Kümülatif, Trilyon TL)**

Toplam Kamu Sektörü Faiz Dışı Fazlası (Özelleştirme Gelirleri Hariç)			
2000		Hedef	Gerçekleşme
Mart	Performans Kriteri	1.550	2.810
Haziran	Performans Kriteri	2.600	4.283
Eylül	Performans Kriteri	3.900	5.967
Aralık	Performans Kriteri	4.500	4.651
Toplam Kamu Sektörü Faiz Dışı Fazlası (Özelleştirme Gelirleri Dahil)			
2000		Hedef	Gerçekleşme
Mart	Gösterge Taban	2.150	2.827
Haziran	Gösterge Taban	3.850	5.009
Eylül	Gösterge Taban	5.900	7.522
Aralık	Performans Kriteri	6.700	6.582
Toplam Kamu Sektörü Dengesi (Faiz Ödemeleri Dahil, Özelleştirme Gelirleri Hariç)			
2000		Hedef	Gerçekleşme
Mart	Gösterge Taban	-6.000	-4.495
Haziran	Gösterge Taban	-12.150	-9.319
Eylül	Gösterge Taban	-15.850	-11.988
Aralık	Gösterge Taban	-18.750	-16.663

Kaynak: IMF Niyet Mektupları.

Para ve Kur Politikaları:

2000-2002 döneminde uygulanacak olan döviz kuru politikası iki ana döneme ayrılmaktadır. İlk 18 aylık dönemde Merkez Bankası tarafından uygulanan kur politikası enflasyon hedefine yönelik günlük kur ayarlaması esasına dayanmıştır. 1 ABD Doları + 0,77 EURO olarak takip edilen kur sepeti artış oranı günlük bazda bir yıllık bir süreyi kapsayacak şekilde açıklanmış ve tüm işlemler önceden belirlenmiş değerler üzerinden yapılmıştır. Bu kapsamda, kur sepeti günlük artış oranları yıllık yüzde 20 oranında hedeflenen TEFE artış oranına göre ayarlanmış ve günlük değerleri ilan edilmiştir. Çeyrekler itibariyle, Türk lirasının kur sepeti karşısındaki değer kaybı 2000 yılının ilk üç ayında aylık yüzde 2,1, ikinci üç ayında yüzde 1,7, üçüncü üç ayında yüzde 1,3 ve dördüncü üç ayında yüzde 1 olması öngörülmüştür. İlk dönem döviz kuru politikası uygulamasında, Merkez Bankası her üç aylık dönem sonunda, ilk 9 aylık dönem için ilan edilen sepet kur artış değerleri aynı kalmak koşuluyla ilave 3 ay için yeni hedef değerleri ilan etmiştir. Bu çerçevede ilan edilen kur artış değerleri 2001 yılı ilk üç

³ Toplam kamu kesimi dengesine ilişkin hedeflerde deprem harcamalarına ilişkin düzeltme yapılacağı, ilgili düzeltme miktarlarının da dönem sonları itibariyle 480, 900, 1230 ve 1340 trilyon TL düzeyinde olacağı belirtilmiştir.

ayı için aylık yüzde 0,9 olarak belirlenmiş, takip eden aylarda da bu oran yüzde 0.85 olarak ilan edilmiştir.

Tablo 3: Döviz Kuru Sepeti Artış Oranları

	1 Dolar+0,77 Euro	% Değişim		Bant Genişliği	
	Ay sonu	Aylık	Kümülatif	Alt limit	Üst limit
1999					
Aralık	959.020				
2000					
Ocak	979.160	2,10	2,10		
Şubat	999.722	2,10	4,24		
Mart	1.020.716	2,10	6,43		
Nisan	1.038.069	1,70	8,24		
Mayıs	1.055.716	1,70	10,08		
Haziran	1.073.663	1,70	11,95		
Temmuz	1.087.621	1,30	13,41		
Ağustos	1.101.082	1,30	14,81		
Eylül	1.116.082	1,30	16,38		
Ekim	1.127.243	1,00	17,54		
Kasım	1.138.516	1,00	18,72		
Aralık	1.149.901	1,00	19,90		
2001					
Ocak	1.160.250	0,90	0,90		
Şubat	1.170.692	0,90	1,81		
Mart	1.181.228	0,90	2,72		
Nisan	1.191.269	0,85	3,60		
Mayıs	1.201.395	0,85	4,48		
Haziran	1.211.607	0,85	5,37		
Temmuz	1.221.905	0,85	6,26	1.214.185	1.229.625
Ağustos	1.232.291	0,85	7,16	1.216.720	1.247.863
Eylül	1.242.766	0,85	8,08	1.219.464	1.266.068
Ekim	1.253.329	0,85	8,99	1.221.911	1.284.748
Kasım	1.263.983	0,85	9,92	1.224.569	1.303.396
Aralık	1.274.727	0,85	10,86	1.226.924	1.322.529

Kaynak: TCMB

Döviz kuru politikasının ikinci alt dönemi olan Temmuz 2001–Aralık 2002 tarihleri arasında bu uygulamanın sona ereceği ve kademeli olarak genişleyen bant sistemine geçileceği önceden taahhüt edilmiştir. Bu uygulamada sepet kuru artış hızı belirlenen bant değeri içinde hareket etmesi sağlanacak, kurun bant değeri içindeki hareketlerine müdahale edilmeyecektir. Bant genişliği Temmuz 2001’den 31 Aralık 2001’e kadar kademeli olarak yüzde 7,5’e, 30 Haziran 2002’ye kadar yüzde 15’e ve Aralık 2002’ye kadar yüzde 22,5’e çıkarılacaktır.

Sözkonusu kur politikasının likidite kontrolü üzerindeki yansıması ise Merkez Bankası’nın önceden açıkladığı fiyatlarla kendisine getirilen tüm döviz satın alması, diğer bir deyişle, piyasaya döviz karşılığı Türk lirası vermesidir. Bu çerçevede, Merkez Bankası bilanço kalemlerinden Net İç Varlıklar (NİV) kalemindeki dalgalanmanın azaltılması ve artışının kısıtlanması öngörülmektedir. NİV kalemi, dini bayram dönemleri hariç, performans kriteri olarak belirlenen maksimum değeri merkez

alan ve bir önceki üç ayın sonundaki para tabanı büyüklüğünün yüzde 5'i oranındaki alt ve üst limitler dahilinde değişebilecektir. Performans kriteri, NİV kaleminin değerlendirme hesabı hariç tutulduğunda, her üç aylık dönem sonunda -1,2 katrilyon TL tutarında sabit kalması olarak belirlenmiştir.

**Tablo 4: Net İç Varlıklar Tavan Limitleri
(Trilyon TL)**

	Hedef	Gerçekleşme
31.09.1999		-1.400,5
31.12.1999		-1.437,7
31.01.2000		-1.212,4
29.02.2000		-1.171,7
31.03.2000	-1.200,0 Performans Kriteri	-1.260,2
30.04.2000		-1.075,7
31.05.2000		-1.074,3
30.06.2000	-1.200,0 Performans Kriteri	-1.295,1
31.07.2000		-1.156,5
31.08.2000		-1.120,6
30.09.2000	-1.200,0 Performans Kriteri	-1.307,6
31.10.2000		-1.067,0
30.11.2000		-
31.12.2000	-1.200,0 Performans Kriteri	-

Kaynak: TCMB.

Para politikası uygulamasına ilişkin izlenen diğer bir değişken Net Uluslararası Rezervler (NUR) kalemidir. Uygulamada, Merkez Bankası NUR kaleminin 2000 yılı ilk üç ayında 12 milyar ABD doları, ikinci ve üçüncü üç ayında 12,8 milyar ABD doları ve son üç ayında 13,5 milyar ABD doları alt limitlerinin üzerinde gerçekleşeceği performans kriteri/gösterge hedef olarak benimsenmiştir.⁴

**Tablo 5: Net Uluslararası Rezervler Taban Limitleri
(Milyon ABD doları)**

	Hedef	Gerçekleşme
31.09.1999		17.923
31.12.1999	12.000	16.757
31.01.2000		16.299
29.02.2000		16.372
31.03.2000	12.000 Performans Kriteri	16.665
30.04.2000		16.466
31.05.2000		16.319
30.06.2000	12.750 Performans Kriteri	17.339
31.07.2000		17.769
31.08.2000		18.005
30.09.2000	12.750 Gösterge Hedef	17.627
31.10.2000		17.818
30.11.2000		-
31.12.2000	13.500 Gösterge Hedef	-

Kaynak: TCMB.

2000-2002 Enflasyonu Düşürme Programı uygulamasına 22 Şubat 2001 tarihinde son verilmiş ve dalgalı kur sistemine geçilmiştir.

⁴ Daha fazla bilgi için bakınız Erçel (1999).

III. 2000 YILI MAKROEKONOMİK GELİŞMELERİ

Türkiye ekonomisi 1999 yılında yüksek reel faiz, deprem felaketi ve turizm sektöründeki olumsuz gelişmelerin etkisiyle yaşadığı daralmanın arkasından, 2000 yılı ile birlikte yeniden büyüme sürecine girmiştir. Ekonominin büyüme sürecine girmesinde 2000 yılının başından itibaren uygulamaya konulan makroekonomik programın faiz oranlarını aşağı çekmesi büyük rol oynamıştır.

2000 yılı programının açıklanması üretici güveni başta olmak üzere ekonomideki beklentileri olumlu yönde etkilemiştir. İleriye yönelik döviz kuru politikasının açıklanmasının yanısıra dış borçlanma imkanlarındaki artış ve Hazine'nin itfalarının altında borçlanması, yılın başından itibaren faiz oranlarının önemli ölçüde düşmesini sağlamıştır. Mart ayından itibaren enflasyondaki artış hızı belirgin bir şekilde yavaşlamış ve ertelenen tüketim ve yatırım harcamalarının gerçekleştirilmesiyle birlikte reel sektörde canlılık gözlenmiştir.

Tablo 6: Temel Makroekonomik Göstergeler

	1999	I	II	III	IV	2000	2000 Program
Büyüme (GSYİH) ⁽¹⁾	-4,7	5,6	6,4	7,8	8,3	7,2	5,9
Enflasyon-TEFE ⁽²⁾	62,9	13,5	4,4	4,3	7,3	32,7	20,0
Enflasyon-TÜFE ⁽²⁾	68,8	11,9	5,3	7,7	9,6	39,0	25,0
Kur Sepeti (ortalama)	763.250	989.300	1.047.003	1.094.300	1.131.632	1.065.640	1.065.640
ABD doları (ortalama)	420.126	562.174	608.977	644.603	678.863	623.704	-
Euro (ortalama)	445.615	554.710	568.866	584.022	588.011	573.942	-
Reel Efektif Döviz Kuru ⁽³⁾	106,1	109,5	107,3	107,5	110,5	110,5	-
Reel Efektif Döviz Kuru ⁽⁴⁾	133,4	136,3	136,0	141,1	149,9	149,9	-
Faiz Oranı (DİBS-ortalama)	104,6	37,5	36,6	33,1	38,1	36,2	47,8
İthalat/GSMH	21,8	29,9	31,5	22,4	26,9	26,8	21,5
İhracat/GSMH	14,3	17,7	15,8	10,7	12,8	13,6	12,9
Cari Açık/GSMH	-0,7	-6,0	-7,3	-1,9	-5,6	-4,8	-1,8
Dış Borç Stoku/GSMH	55,3	-	-	-	-	56,6	-
Dış Borç Servisi/GSMH	9,8	-	-	-	-	10,9	-
İç Borç Stoku/GSMH	29,3	-	-	-	-	28,9	-
Net Kamu Borç Stoku/GSMH	61,0	-	-	-	-	58,4	57,9
KKBG/GSMH ⁽⁵⁾	15,4	-	-	-	-	11,9	-
Faiz Dışı Bütçe Dengesi/GSMH	2,1	12,7	8,0	6,6	0,1	6,0	5,7
Özelleştirme Geliri (Milyon \$) ⁽⁶⁾	38,3	29,2	1.411,3	1.310,9	511,9	3.263,4	7.600,0
İMKB-100	5.791,8	16.689,3	16.571,0	12.940,6	11.778,3	14.476,5	-

Kaynak: DİE, DPT, HM, İMKB, TCMB.

(1) Yıllık yüzde değişim.

(2) Dönemsel yüzde değişim.

(3) Yurtiçi ve yurtdışı fiyatlar için TEFE kullanılmıştır. Endeksin baz yılı 1987'dir.

(4) Yurtiçi ve yurtdışı fiyatlar için TÜFE kullanılmıştır. Endeksin baz yılı 1987'dir.

(5) KKBG tanımı Konsolide Bütçe, KİT, Mahalli İdareler, Döner Sermayeler, Sosyal Güvenlik Kuruluşları ve Fonları içermektedir.

(6) Özelleştirme nakit tahsilatına, enerji santrallerinin işletim hakkı devri ve GSM lisans satışının ilk taksidi dahil edilmiştir.

Programın uygulanmaya başlamasıyla birlikte faiz oranlarında ortaya çıkan keskin düşüş önceki yıllarda ertelenen tüketim harcamalarının özellikle dayanıklı tüketim mallarına yönelik gerçekleştirilmesine neden olmuştur. Ayrıca, düşük faiz oranları ve tüketici kredilerindeki hızlı genişleme, gelecek tüketimin öne alınmasına yol açarak tüketim talebinde, özellikle dayanıklı tüketim malları ve otomobil satışlarında hızlı bir artış meydana getirmiştir. Kur değerlenmesi ile birlikte görece olarak ucuzlayan yurtdışı mal fiyatları, düşük faizlerle birleşerek ithalatın önemli oranda artmasına neden olmuştur. Canlanan iç talep sanayi üretimini de uyarmış, yine kurlardaki değerlenmeyle birlikte, makina ve teçhizat ithalatında önemli bir artış meydana gelmiştir.

2000 yılında petrol fiyatının uluslararası piyasalarda önemli oranda artması ithalat faturasının büyümesine neden olmuştur. Ayrıca, uluslararası piyasalarda Euro'nun ABD doları karşısında sürekli değer kaybetmesi, kur sepetinin gerek enflasyon gerek dış ticaret açısından etkinliğini azaltmıştır. Türk lirasının euro karşısında hızla değerlenmesi, başta hazır giyim-konfeksiyon olmak üzere ihracatımızı olumsuz yönde etkilerken, euro bölgesinden yapılan ithalatı da teşvik etmiştir. İç talepteki canlanma, petrol fiyatlarındaki hızlı artış ve Türk lirasının özellikle euro karşısında değerlenmesi dış ticaret açığını genişletmiştir. Turizm ve bavul ticaretindeki artışa rağmen, dış ticaretteki hızlı bozulmanın etkisiyle cari işlemler açığı yıl içinde giderek büyümüş ve yıl sonunda 9,8 milyar dolara ulaşmıştır. Cari işlemler açığının finansmanında, Ocak-Temmuz döneminde Hazine'nin tahvil ihracı nedeniyle portföy yatırımları öncelikli pay alırken Ağustos ayından itibaren kısa vadeli girişler hız kazanmıştır. Eylül ayında ise ilk kez net sermaye çıkışı gözlenmiştir.

**Tablo 7: Fiyat Gelişmeleri
(Yüzde Dönemsel Değişim)**

	1999	Mart/Ocak	Haziran/Mart	Eylül/Haziran	Aralık/Eylül	2000
TEFE-Genel	62,9	13,5	4,4	4,3	7,3	32,7
TEFE-Özel İmalat	59,7	11,7	6,7	5,9	5,9	33,6
TÜFE-Genel	68,8	11,9	5,3	7,7	9,6	39,0
TÜFE-Mal	61,3	11,3	4,1	5,3	10,3	34,6
TÜFE-Hizmetler	83,9	13,0	7,4	11,8	8,4	47,0

Kaynak: DIE.

Yılın ilk yarısında para ve kur politikasına ve bütçe hedeflerine ulaşılmasına rağmen yapısal reformların gerçekleştirilmesinde sorunlar meydana gelmiştir. Bütçe dışı fonların tasfiyesi ve kamu bankalarına ilişkin düzenlemelerin geciktirilmesi sonucunda IMF stand-by anlaşması çerçevesinde verdiği kredinin 3. dilimini ertelemiş, Dünya Bankası ve Japon Hükümeti ise “Mali Sektör Uyum” kredisini askıya almıştır. Diğer taraftan, yapısal önlemlerin en önemlilerinden olan özelleştirme performansındaki yavaşlama da, programın uygulanmasındaki kararlılık konusunda tereddütler oluşturmuştur. Cari işlemler açığındaki hızlı genişleme, dış kredilerdeki ertelemeler ve özelleştirmelerden nakit girişinin sağlanamaması, yılın ikinci yarısında “döviz girişine bağlı parasal genişlemeyi” ve likidite miktarını olumsuz etkilemiştir.

**Tablo 8: Merkez Bankası Bilançosu Ana Kalemleri
(Milyon ABD doları)**

	03.01.2000	31.03.2000	30.06.2000	29.09.2000	31.10.2000	30.11.2000	31.12.2000
Para Tabanı	7.269	6.942	7.481	7.239	7.178	6.619	8.616
Net Dış Varlıklar	9.438	9.266	10.294	9.967	9.839	4.903	4.928
Net Uluslararası Rez.	16.649	15.874	16.876	16.143	15.821	11.100	11.421
Net İç Varlıklar(*)	-2.169	-1.928	-2.104	-1.698	-1.495	2.955	4.981
Net İç Varlıklar	-2.199	-2.323	-2.813	-2.728	-2.660	1.716	3.688
Açık Piyasa İşlemleri	3.879	3.414	3.925	3.908	3.859	9.240	7.768

Kaynak: TCMB.

(*) Değerleme hesabı hariçtir.

Cari işlemler açığının hızla genişlemesi ve yapısal önlemlerin gerçekleştirilmesinde kararlı adımların atılmamasının yanı sıra bankacılık kesiminde de riskler ortaya çıkmaya başlamıştır. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK) 31 Ağustos 2000 tarihinde faaliyete başlamış ve 27 Ekim 2000 tarihinde iki banka daha Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredilmiştir. Bu gelişmelerle birlikte diğer bankaların da mali yapılarının sağlıklı olduğuna ilişkin söylentiler piyasalarda tedirginliğin artmasına neden olmuştur. Diğer taraftan, yüksek oranda DİBS tutan piyasa yapımcıların (primary dealer) faizlerin artma eğilimine girdiği Ağustos ayından sonra riskleri büyümüştür. Yüksek faiz oranları, elinde uzun vadeli kamu kağıdı bulunan ve bunun fonlamasını ağırlıklı olarak kısa vadeli borçlanma yoluyla gerçekleştiren piyasa oyuncularının maliyetlerini önemli oranda arttırmıştır. Bu arada sektörde, yıl sonu bilanço rasyolarını tutturmak amacıyla pozisyon kapatma girişimleri başlamıştır.

22 Kasım 2000 tarihinden itibaren hızla artan likidite sıkışıklığı sonucu uygulanmakta olan ekonomik programın kriterlerinden NİV bandı dışına çıkılarak, Açık Piyasa İşlemleri kanalıyla piyasaya likidite sağlanmıştır. Likidite sıkışıklığı ile başlayan ve yerli yatırımcılarla birlikte yabancı yatırımcıların da piyasalardaki Türk lirası cinsinden varlıklarını azaltması ile derinleşen tedirginlik ortamı, piyasaya sağlanan likiditenin döviz talebine dönüşmesinde etkili olmuştur. Merkez Bankası bu dönemde yüksek miktarda döviz satışı gerçekleştirmiş ve gösterge değer olarak izlenen diğer kalem NUR taban limitinin altına inilmiştir.

**Tablo 9: Mali Piyasalardaki Gelişmeler
(Kasım 2000-Şubat 2001)**

3 Kasım 2000: Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu kapsamına alınmış bulunan 8 bankanın rehabilitasyonu çerçevesinde, toplam 6,1 Milyar ABD doları civarındaki Özel Tertip Tahvillerin Hazine tarafından Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na verileceğini piyasalara duyurdu.

16 Kasım 2000: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredilen bankaların yeniden yapılandırılmalarıyla ilgili Eylem Planı açıklandı.

20 Kasım 2000: İMKB endeksi yüzde 7,1 geriledi.

21 Kasım 2000: Merkez Bankası, mevduat munzam karşılıklarının 12 Ocak 2001 tarihinden itibaren yüzde 6'dan yüzde 4'e düşürüleceğini açıkladı. Hazine ihalesinde bileşik faiz oranı bir önceki ihaleye göre 15,9 puan artarak yüzde 54,2'ye yükseldi.

22 Kasım 2000: Merkez Bankası piyasalarda yaşanan likidite sıkışıklığı nedeniyle Açık Piyasa İşlemleriyle piyasaya 1,7 katrilyon Türk lirası fon sağladı. Bu durum, Net İç Varlıklar performans kriterinin aşılmasına neden oldu.

27 Kasım 2000: Disponibilite uygulamasında bankalara kolaylık sağlandı. Hazine ve Merkez Bankası geri alım ihalesi açarak 411 trilyon Türk lirası tutarında DİBS aldı.

29 Kasım 2000: Net Uluslararası Rezervler kalemi yıl sonu için belirlenen 13,5 milyar dolarlık taban değerinin altına indi.

30 Kasım 2000: Merkez Bankası, para politikasında eski uygulamaya geri dönülerek Net İç Varlıkların 30 Kasım seviyesinde sabitleneceğini ve likiditenin sadece döviz karşılığı yaratılacağını duyurdu.

5 Aralık 2000: Standard and Poors (S&P), Türkiye'nin durumunu olumludan durağana çevirdi. Ayrıca, Eximbank, İş Bankası, Doğuş Holding A.Ş., Garanti Bankası, Osmanlı Bankası, Körfezbank ve Ziraat Bankası'nın görünümünü olumludan durağana çevirdi. Demirbank'ın durumunu da düşürme eğilimiyle izlemeye aldı.

5 Aralık 2000: Fitch, BB-/BB olan Türkiye'nin döviz ve TL notlarını değiştirmedeğini açıkladı.

6 Aralık 2000: Piyasa yapımcılardan biri olan Demirbank, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredildi. Park Yatırım'ın bankacılık yapma izni iptal edildi.

6 Aralık 2000: Başbakan, ek vergi tedbirleri ile TELEKOM'un yüzde 33,5'inin özelleştirileceğini, stratejik yatırımcıya yönetim yetkisi verileceğini ve THY'nin yüzde 51'inin satılacağını açıkladı. Aynı tarihte IMF, Türkiye'ye 7,5 milyar doları Ek Rezerv kolaylığı olmak üzere toplam 10,4 milyar dolarlık finansman sağladığını açıkladı.

18 Aralık 2000: Uluslararası Para Fonuna verilen, ek önlemleri ve yapısal reform takvimini öne alan 3. ek niyet mektubu açıklandı.

22 Aralık 2000: Merkez Bankası, 2000 yılı sonu revize NİV ve NUR performans kriterleri ile 2001 yılı para ve kur Politikasını açıkladı.

16 Ocak 2001: Fondaki bankaların dış borçlarına verilecek devlet garantisi ile ilgili protokol, HM ve TCMB ile TMSF arasında imzalandı.

18 Ocak 2001: BDDK, bankalarla ilgili garantinin kapsamını açıkladı. Garanti, sözkonusu bankaların hisselerinin TMSF tarafından alınmasıyla işlerlik kazanmakta, bazı istisnalar dışında, bankanın tüm pasif ve bilanço dışı yükümlülüklerini kapsamaktadır. Bu durumda, mevduat sahiplerinin yanısıra kreditorlerin fonları da garanti altına alınmaktadır.

30 Ocak 2001: Hazine, Euro tahvil piyasasında 500 milyon Euro tutarında üç yıl vadeli tahvil ihracı gerçekleştirdi. ABN Amro ve Credit Suisse First Boston tarafından organize edilen tahvil ihracının kupon faizi yüzde 8,25 düzeyinde bulunurken, tahvilin fiyatı 99,50 Euro ve risk primi aynı vadeli Alman tahvillerinin 390 baz puan üzerinde gerçekleşti.

6 Şubat 2001: Yeni niyet mektubu yayınlandı ve IMF 1,4 milyar ABD doları tutarındaki krediyi serbest bıraktı.

8 Şubat 2001: BDDK'nın Egebank, Yurt Ticaret Bankası, T. Tütüncüler Bankası, Yaşarbank ve Bank Kapital'in Sümerbank bünyesinde birleştirilmesine ilişkin kararı Resmi Gazete'de yayımlandı.

10 Şubat 2001: BDDK tarafından İhlas Finans Kurumu AŞ'nin faaliyet izni kaldırıldı.

13 Şubat 2001: Hazine Müsteşarlığı, İş Bankası Telekom İtalya ortaklığı (İŞ-TİM) tarafından alınan GSM 1800 ihalesinde lisans bedelinin ikinci ve son taksiti olan 2 milyar ABD doları ile buna ilişkin KDV tutarı olan 233,7 trilyon Türk lirası Hazine hesaplarına geçti.

13 Şubat 2001: Hazine ihalesinde ortalama bileşik faiz %70.43 olarak gerçekleşti.

18 Şubat 2001: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu Yönetim Kurulunun kararı ile Sümerbank A.Ş. bünyesinde tüm aktif ve pasifiyle devren birleştirilmesine karar verilen Egebank A.Ş., Yurt Ticaret ve Kredi Bankası A.Ş. (Yurtbank), T. Tütüncüler Bankası Yaşarbank A.Ş., Bank Kapital T.A.Ş.'nin bankacılık yapma ve mevduat kabul etme izninin 4389 sayılı Bankalar Kanununun 14. maddesine istinaden kaldırılmasına karar verildi.

19 Şubat 2001: Milli Güvenlik Kurulu toplantısı sırasında Başbakan ve Cumhurbaşkanı arasında yaşanan gerginlik nedeniyle siyasi belirsizliklerin artması piyasalarda krize yol açtı. Bankaların ilk etapta açık pozisyonlarını kapatmak istemeleri sonucu döviz talebi önemli boyutlara ulaştı, artan likidite sıkışıklığı nedeniyle faiz oranları yükseldi.

20 Şubat 2001: Hazine'nin en yoğun iç borç itfasını gerçekleştirmek için yaptığı ihalede bileşik faiz oranı bir hafta önceki ihaleye göre 73,8 puan artarak yüzde 144,2 olarak gerçekleşti.

22 Şubat 2001: Enflasyon hedefine yönelik kur ayarlaması uygulamasına son verilerek, dalgalı kur uygulamasına geçildi. Türk lirası nominal olarak yüzde 30 dolayında değer kaybetti.

Program hedeflerinin ikisinin birden aşılmasının ardından Merkez Bankası 30 Kasım 2000 tarihinden itibaren programa geri döneceğini ve likiditenin sadece döviz karşılığı yaratılacağını duyurmuştur. Merkez Bankası'nın bu tarihten itibaren piyasayı fonlamayacağını açıklaması piyasa faizlerini önemli bir şekilde yükseltirken, döviz talebin düşmesine neden olmuştur. Likidite sıkışıklığı sonucu yükselen faiz oranları, İMKB bileşik endeksinin yılın en düşük seviyelerine gerilemesine yol açmıştır.

Aralık ayında IMF tarafından 7,5 milyar doları Ek Rezerv Kolaylığı (SRF), 2,9 milyar ABD doları Stand-by kredileri olmak üzere toplam 10,4 milyar dolarlık fonun taksitler halinde Türkiye'ye aktarılacağı açıklanmış ve bu açıklama sonrasında piyasalardaki tedirginlik azalmıştır. Diğer taraftan, bankaların müşteriler ve bankalara karşı olan tüm yükümlülüklerinin garanti kapsamına alınması piyasalarda döviz talebin durmasına yol açarken, bono ve repo faizlerinde kısmi bir düşüş yaratmıştır. Nitekim, Aralık ayı içinde bankalardan Merkez Bankası'na döviz satışı gerçekleşmiştir. Ancak, faiz oranlarının kriz öncesi döneme göre yüksek seviyelerde kalması özellikle aşırı gecelik borçlanma ihtiyacında olan kamu bankalarıyla portföyünde yoğun olarak Devlet İç Borçlanma senetleri bulduran Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu kapsamındaki bankaların mali yapılarını daha da bozmuştur.

2001 yılı Şubat ayında yaşanan olumsuz siyasi gelişmeler uygulanan programa olan güvenin tamamen kaybolmasına neden olmuş ve önemli bir döviz talebi gerçekleşmiştir. Merkez Bankası aşırı artan döviz talebine karşı likiditeyi kontrol etmeye çalışmış, ancak likidite sıkışıklığı ödemeler sisteminin kilitlenmesine neden olmuştur. Bu gelişmeler ışığında uygulanmakta olan kura dayalı istikrar programı 22 Şubat 2001 tarihinde terkedilerek Türk lirası dalgalanmaya bırakılmıştır.

IV. ÖDEMELER DENGESİ GELİŞMELERİ

IV.1. Döviz Kuru Gelişmeleri

Döviz kuru, ülkenin para biriminin bir başka para birimi (örneğin ABD doları) cinsinden değeridir. Döviz kurunda meydana gelen bir değişiklik, ülke parasının görece değerini değiştirerek, yurtiçi/yurtdışı görece fiyat yapısını da etkilemekte ve yurtiçi ve yurtdışı mallara yapılan harcamanın yapısını değiştirmektedir. Bu nedenle, döviz kuru değişiklikleri cari işlemler dengesi üzerinde önemli bir rol oynamaktadır. Döviz kurunun değer kaybetmesi, cari işlem giderlerini azaltıcı yönde etki yaparken, döviz kurunun değer kazanması cari işlem gelirlerini azaltmaktadır.

Döviz kurunun değer kaybetmesi, yabancı malları görece olarak daha pahalı hale getirecektir. Böylece, tüketiciler ithal mallara olan taleplerini azaltıp bu malların yerli alternatiflerine olan taleplerini artıracaktır. Döviz kurunun değer kaybetmesiyle birlikte ihraç malları da görece olarak ucuzlayacağından yabancılar harcamalarını kendi mallarından daha ucuz olan ithal mallara

kaydıracaktır. Böylece, ithalat azalırken ihracat artacak ve cari işlemler dengesinde iyileşme gözlenecektir. Döviz kurunun değer kazandığı bir durumda ise ithal mallar görece olarak ucuzlarken, ihraç malların fiyatları görece olarak artacaktır. Bu durumda ithalat artarken ihracat azalacak ve cari işlemler dengesinde bozulma gözlenecektir.

Sabit kur rejiminde ise döviz talebinde meydana gelen bir değişiklik faiz oranları aracılığıyla ekonomik aktiviteyi etkilemektedir. Döviz kurunun değerlendiği durumda ithalat artarken ihracat azalmakta ve bunun sonucunda bozulan cari işlemler dengesi dövize olan talebi artıracaktır. Döviz kuru sabitlendiği için Merkez Bankası artan döviz talebini, piyasaya döviz satıp karşılığında yerli parayı çekerek karşılayacaktır. Bu politika sonucu daralan para arzı faiz oranlarını artırıcı etki yapacak ve böylece ekonomik aktivite de yavaşlayacaktır.

Ancak, döviz kuru rejimi ne olursa olsun, ithal ve yerli mallar arasında talebi kaydıran harcama kaydırması (expenditure switching), yurtiçi ve yurtdışı ithalat talep esneklikleri toplamının birden büyük olması durumunda geçerlidir.⁵ Ayrıca, döviz kurundaki değişikliklerin cari işlemler dengesi üzerinde bahsedilen etkileri oluşturabilmesi için üretici ve tüketicilerin kısa dönemde değişikliklere tepki vermeleri ve döviz kurundaki değişikliklerin arz fiyatlarını değiştirmemesi gerekmektedir. Bu durumda, gelir, faiz ve karlılık durumunun değişmesi gibi ekonomideki diğer gelişmelerin de etkisi göz ardı edilmelidir.

Bahsedilen varsayımlara karşın, kısa dönem arz ve talep esneklikleri genellikle uzun dönem esnekliklerinden küçüktür. Talep tarafından bakıldığında tüketicilerin harcama planlarını anında değiştiremedikleri ve döviz kurundaki değişikliklere anında tepki veremedikleri görülmektedir. Ayrıca, ithalat kontratlarının daha önceden yapılmış olması da döviz kurundaki değişikliklerin ithalatı eş zamanlı olarak etkilemesini zorlaştırmaktadır. Bazı durumlarda ise ithalatta beklenenden farklı bir hareket gözlenir. Örneğin, döviz kuru değer kaybetmeye başladığında sonraki dönemde daha fazla değer kaybı bekleniyorsa, o dönemde ithalat artış gösterir. Kurun aşırı değerlendiği durumda ise, ithal mallar ucuzlayarak yerli üretime ucuz ikame oluşturur. Bu durumun devam ettiği hallerde de dışa bağımlılık artar ve dış ticaret dengesinde bozulma gözlenir.

Arz yönünden incelendiğinde ise, karar verme mekanizmalarındaki gecikme nedeniyle, döviz kurundaki değişikliklere ihracat ancak gecikmeli tepki verebilmektedir. Bu gecikme döviz kurundaki değişikliğin geç algılanmasından, karar verme sürecinin uzamasından, üretim, stoklama ve dağıtım aşamalarındaki gecikmelerden kaynaklanabilmektedir. Ayrıca, döviz kurunun değer kaybettiği bir durumda, artan yabancı talebi karşılamak yerine, üreticiler iç piyasadaki fiyatları artırma yoluna gider ve satışı artırmaktansa karlarını büyütmeyi tercih edebilirler. Bu durumda ihracat artışı gözlenmez. Bunun yanında, ihracat gelirlerini artırmaya yönelik bir kur politikası ithalatçıların maliyetini

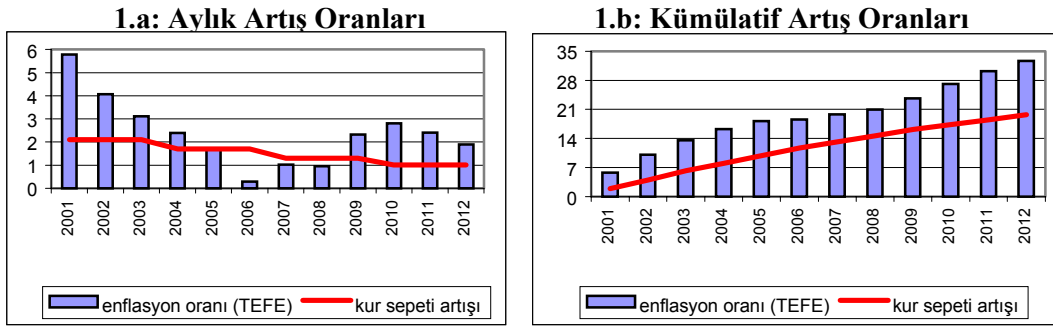
⁵ Marshall-Lerner kısıtı (Appleyard ve Field, 1992).

artırabilmektedir. Kurun aşırı değer kaybettiği bir durumda, ihracatçı fiyat avantajı elde etmektedir. Ancak, ithal girdi bağımlılığı yüksek olan bir ekonomide, ihracatçıların artan maliyetleri, fiyat avantajı ile elde ettikleri rekabet güçlerini zayıflatmaktadır.

IV.1.1. Reel Kurlardaki Gelişmeler

2000 yılı başında uygulanmaya başlanan istikrar programıyla birlikte 1 ABD doları ve 0,77 eurodan oluşan kur sepetinin günlük değerleri kamuoyuna açıklanmış ve yıl sonu için kur sepetindeki artış oranı yüzde 20 olarak belirlenmiştir. Bu hedef, yıl sonu TEFE enflasyon hedefiyle paraleldir. 2000 yılında Merkez Bankası hedeflediği nominal kur artışlarını gerçekleştirmiş, ancak TEFE enflasyonu, yaz ayları hariç, hedeflenen seviyenin üzerinde artış göstermiştir. Bu nedenle, yıl bütününde kur artışı fiyat artışının altında kalmış, yıl sonuna doğru ikisi arasındaki fark giderek açılmış ve Türk lirası kur sepeti karşısında reel olarak değerlendirilmiştir (Tablo 10 ve Grafik 1).

Grafik 1: 2000 Yılında Kur Sepeti Artışı Ve Enflasyon Oranı



Tablo 10'da farklı yöntemlerle 2000 yılı için hesaplanan reel kur değerleri verilmektedir. İlk 4 tanımda Türk lirasının 1 ABD doları ve 1,5 Alman markından oluşan sepet karşısındaki reel değerlendirilmesi hesaplanırken, beşinci tanımda en çok ticaret yaptığımız 11 ülkenin para birimlerinden oluşan bir sepet kullanılmıştır. İlk dört sepette kullanılan ağırlıklar ABD doları ve Alman markı için, sırasıyla, 0,544 ve 0,456'dır. Diğer sepet ise Avusturya, Belçika, Almanya, İspanya, Fransa, İsveç, İsviçre, İtalya, İngiltere, Amerika ve Japonya'nın para birimlerinden oluşmakta ve bahsedilen ülkelerin ticaretimizdeki payları ağırlık olarak kullanılmaktadır. Yapılan reel kur hesaplamaları, rakamsal farklılıklar olmakla birlikte, Türk lirasındaki reel değerlendirilmeyi açıkça göstermektedir.

Tablo 10'daki reel kur endeksleri incelendiğinde, Türk lirasının 2000 yılında yukarıda bahsedilen kur sepetleri karşısında değerlendirildiği görülmektedir. En düşük reel değerlendirilme yüzde 4,2 ile yurtiçi ve yurtdışı fiyatlar için TEFE kullanılarak hesaplanan endekste gözlenmektedir. Buna karşın, en çok değerlendirilme yüzde 16,5 ile yurtiçi ve yurtdışı fiyatlar için TÜFE kullanılan, 11 ülkenin dış ticaretleriyle ağırlıklandırılmış reel kur endeksinde görülmektedir.

Tablo 10: Reel Kur Endeksleri (1987=100)*

	REER-1	REER-2	REER-3	REER-4	REER-5
1994	97,1	97,1	105,5	59,9	95,7
1995	99,5	98,6	117,7	69,8	103,3
1996	100,2	95,4	113,5	75,0	102,3
1997	106,9	99,2	123,8	70,5	115,9
1998	105,0	97,1	130,4	83,3	121,0
1999	106,1	94,7	133,4	77,7	128,4
2000-I	109,5	97,1	136,3	73,4	134,3
2000-II	107,3	96,8	136,0	71,2	134,1
2000-III	107,5	98,3	141,1	73,9	141,7
2000-IV	110,5	100,1	149,9	80,9	149,6

Kaynak: TCMB, IFS, kendi hesaplamalarımız.

* Endeks değerindeki artış dönem sonu reel değerlenmeyi göstermektedir.

Endeks hesaplamalarında kullanılan kur tanımı 1 TL karşılığı yabancı para.

REER-1: Yurtdışı ve yurtiçi fiyatlar için TEFE kullanılmıştır.

REER-2: Yurtdışı fiyatlar için TEFE ve yurtiçi fiyatlar için Özel İmalat Sanayi Fiyatları kullanılmıştır.

REER-3 ve REER-5: Yurtdışı ve yurtiçi fiyatlar için TÜFE kullanılmıştır.

REER-4: Yurtdışı fiyatlar için TEFE ve yurtiçi fiyatlar için Birim Ücretler kullanılmıştır. Birim Ücret verisindeki kısıt nedeniyle hesaplanan endeks 1990=100 bazlıdır.

Yukarıda hesaplanan reel kur endekslerine göre, 2000 yılında Türk lirasının ağırlıklandırılmış kur sepeti karşısında reel değerlenmesinin dış ticaret dengesini önemli ölçüde bozacak oranda görülmemektedir. Bunun en önemli sebebi, kur sepetindeki ağırlıkların cari işlemlerin döviz kompozisyonuyla uyumlu olması ve parite hareketlerinin reel kur endeksi üzerindeki etkisini azaltmasıdır. 1999 yılı sonunda kur sepeti içindeki ABD dolarının payı yüzde 56,2, euronun payı ise yüzde 43,8'dir. Aynı dönemde cari işlem döviz kompozisyonundaki payları ise sırasıyla yüzde 56,4 ve yüzde 37,5'dir. 2000 yılında kur sepeti içinde ABD dolarının payı euroya karşı değer kazanmasından dolayı yüzde 58,4'e çıkarken, euronun payı yüzde 41,6'ya düşmüştür. Cari işlem döviz kompozisyonundaki payları ise bu gelişmeye paralel olarak sırasıyla yüzde 56,4 ve yüzde 38,2 olarak gerçekleşmiştir.

Tablo 11: Reel Kur Endeksleri (1987=100)

	RER-1		RER-2		RER-3	
	ABD doları	Alman markı	ABD doları	Alman markı	ABD doları	Alman markı
1994	100,2	93,3	100,2	93,3	108,7	101,7
1995	105,8	92,0	104,9	91,2	125,4	108,5
1996	101,9	98,0	97,1	93,4	116,2	110,2
1997	103,5	110,9	96,1	103,0	119,2	129,2
1998	105,2	104,7	97,3	96,8	128,5	132,6
1999	97,7	116,0	87,2	103,6	121,6	147,4
2000-I	97,7	123,5	86,6	109,5	120,8	154,7
2000-II	94,4	122,6	85,2	110,7	119,4	155,9
2000-III	91,2	127,0	83,3	116,1	118,4	168,1
2000-IV	94,5	129,5	85,7	117,4	127,2	177,0

Kaynak: TCMB, IFS, kendi hesaplamalarımız.

* Endeks değerindeki artış dönem sonu reel değerlenmeyi göstermektedir. Endeks hesaplamalarında kullanılan kur tanımı 1 TL karşılığı yabancı para.

RER-1: Yurtdışı ve yurtiçi fiyatlar için TEFE kullanılmıştır.

RER-2: Yurtdışı fiyatlar için TEFE ve yurtiçi fiyatlar için Özel İmalat Sanayi Fiyatları kullanılmıştır.

RER-3: Yurtdışı ve yurtiçi fiyatlar için TÜFE kullanılmıştır.

ABD doları ve Alman markına karşı Türk lirasındaki reel değer kayıpları ayrı ayrı hesaplandığında sonuçlar oldukça farklılaşmaktadır. Buna göre, yurtiçi ve yurtdışı TEFE kullanılarak hesaplanan reel kur endekslerinde Türk lirası ABD doları karşısında yüzde 3,2 değer kaybederken, Alman markı karşısında yüzde 11,7 oranında değerlendirilmiştir. TÜFE kullanılarak hesaplanan endekslerde ise ABD doları karşısında yüzde 4,6 ve Alman markı karşısında yüzde 20,1 değerlendirilmiştir (Tablo 11).

IV.1.2. Parite Hareketleri

1999 yılı başında, Ekonomik ve Parasal Birliğin (EMU) üçüncü aşaması çerçevesinde Avrupa Para Birliğine üye ülkeler euronun kaydi para olarak kullanımına başlamıştır. Başlangıçta piyasa güveninin sağlanması nedeniyle euronun ABD doları karşısında güçlü bir para birimi olacağı öngörülmüş, ancak Rusya krizi sonrası ABD ekonomisinin yüksek oranlı büyümesinin devam etmesi, buna karşın Euro Bölgesi ülkelerinin krizden daha çok etkilenmeleri, euronun ABD doları karşısında değer kaybetmesine yol açmıştır.⁶ 2000 yılında ise ABD ekonomisinin özellikle teknoloji ürünlerine yatırım yaparak yüksek büyüme oranlarını devam ettirmesi ve uzun vadeli getirilerin Avrupa'ya göre daha yüksek olması, ABD dolarına olan talebi ve dolayısıyla euro karşısındaki değerlenmesini artırmıştır. Aynı zamanda, Avrupa Para Birliğine üye ülkelerde ekonomik ve mali politika uygulamalarında uyum zorlukları ve iş gücü piyasalarında yapısal sorunlar yaşanmıştır.⁷ Bu gelişmeler de euronun değerini orta vadeli hedeflerle uyumsuz bir noktaya getirmiştir (Tablo 12).

Tablo 12: Euro/Dolar Paritesindeki Gelişmeler

	Euro/ABD doları	
	Ortalama	Ay sonu
1999 Ocak	1,161	1,141
Aralık	1,011	1,004
2000 Ocak	1,012	0,981
Şubat	0,984	0,971
Mart	0,965	0,955
Nisan	0,949	0,911
Mayıs	0,906	0,932
Haziran	0,949	0,957
Temmuz	0,941	0,924
Ağustos	0,906	0,891
Eylül	0,873	0,877
Ekim	0,856	0,846
Kasım	0,855	0,869
Aralık	0,944	0,921

Kaynak: TCMB.

⁶ ECB Yıllık Raporu, 1999.

⁷ ECB Yıllık Raporu, 2000.

1999 yılı Ocak ayında 1,161 seviyesinde gerçekleşen euro/dolar paritesi, yılı 1,004 olarak kapatmıştır. 2000 yılında ise euronun ABD doları karşısında değer kaybetmeye devam etmesi nedeniyle, yıl sonu paritesi 0,921 seviyesine gerilemiştir. Yıl içinde 0,826 seviyesine kadar gerileyen euro/dolar paritesi, Kasım ayında ABD ekonomisinde enflasyon beklentilerinin artması ve büyüme rakamlarının düşük çıkacağı beklentisinin güçlenmesiyle bir miktar yükselmiş, ancak 2000 yılında ortalama olarak 0,9236 seviyesinde gerçekleşmiştir (Tablo 12).

Tablo 13: Döviz Kuru Sepetindeki Kompozisyon Değişimi

	1999	I	II	III	IV	2000
Dolar	0,550	0,568	0,582	0,589	0,600	0,585
Euro	0,584	0,561	0,543	0,534	0,520	0,539
Sepet	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000

Kaynak: TCMB.

1999 ve 2000 yıllarında gerçekleşen parite hareketleri döviz sepeti kompozisyonunu da etkilemiştir. 1999 yılında euronun sepet içindeki payı yüzde 58,4'ten 2000 yılında 53,9'a gerilemiş, buna karşın ABD dolarının payı aynı dönemde yüzde 55'ten yüzde 58,5'e yükselmiştir (Tablo 13).

IV.1.3. Türkiye'nin Rekabet Gücündeki Gelişmeler

Ülkelerin rekabet güçlerindeki değişimleri ölçmek üzere hesaplanan nispi pozisyon endeksi Türkiye'nin rekabet gücündeki bozulmayı göstermektedir. En büyük ticaret ortaklarımızdan olan Almanya, İtalya, Fransa ve İspanya'ya karşı rekabet gücümüz 1997 yılından itibaren azalmaya başlamıştır. 1999 yılında euroya geçişten sonra, euronun ABD doları karşısında değer kaybetmeye başlamasıyla rekabet gücümüzdeki bozulma hızlanmıştır.

Son yıllarda uluslararası piyasalarda yaşanan krizler de Türkiye'nin rekabet gücünü zayıflatan önemli bir faktör olmuştur. 1997 yılında yaşanan Asya krizi sonucunda Güney Kore ve Tayland'ın para birimlerinin değer kaybetmesiyle bu ülkeler Türkiye'ye karşı görece bir avantaj sağlamıştır. Ancak, bu gelişmenin etkisi 1998 yılından sonra yavaşlamaya başlamıştır. 1998 yılındaki Rusya kriziyle Rus rublesinin önemli ölçüde devalüe edilmesi de benzer bir etki yaratmıştır. Rusya'nın Türkiye karşısında elde ettiği bu rekabet gücü artarak devam etmiştir.

2000 yılı programı uygulamasına başlanmadan önce Türkiye'nin rekabet gücünde, 1997 Asya krizinden itibaren önemli bir bozulma meydana gelmiştir. Nitekim, ticaret ağırlıklı reel kur endeksine göre (REER-5, Tablo 10) Türk lirası 1998-1999 döneminde yüzde 25,5 oranında değer kazanmıştır.

2000 yılında Türkiye'nin rekabet gücündeki azalış devam etmiştir. Bunun nedeni, uygulamaya konulan Enflasyonu Düşürme Programı çerçevesinde kurların gerçekleşen enflasyon oranının altında

kalması ve Türk lirasının reel olarak değerlendirilmesidir. Ayrıca, euro/dolar paritesinin euro aleyhine gelişmesiyle özellikle Euro Bölgesi ülkelerinin nispi pozisyonlarını iyileştirmiştir (Tablo 14).

Dış ticaret hadlerinde 1999 yılı ortasından itibaren süregelen bozulma 2000 yılındaki rekabet gücünde gözlenen görece azalmanın bir diğer nedenidir. Üretimde ithal girdi kullanımının önemli olması nedeniyle, artan ithalat fiyatları üretim maliyetlerini yükseltmiş, kar marjlarını daraltmıştır. Dış ticaret hadlerindeki gelişmelerin etkileri Bölüm:IV.2’de ayrıntılı olarak anlatılmaktadır.

Tablo 14: Türkiye’nin Nispi Pozisyonu*

	1995	1996	1997	1998	1999	2000**
Almanya	100,0	104,4	116,1	118,6	118,8	138,7
İtalya	100,0	92,1	97,8	99,7	99,4	113,1
Fransa	100,0	104,4	116,8	119,1	119,8	138,7
İspanya	100,0	99,0	110,4	113,5	112,0	128,1
İngiltere	100,0	97,8	89,8	88,3	85,2	94,1
Yunanistan	100,0	97,0	103,8	108,3	104,5	119,0
Japonya	100,0	114,5	122,2	134,4	115,4	117,3
Rusya	100,0	73,8	69,2	110,8	168,5	204,6
Polonya	100,0	97,7	103,1	102,0	105,1	111,7
Güney Kore	100,0	100,1	111,1	146,0	120,5	119,2
Tayland	100,0	98,9	113,6	133,7	122,2	128,9
Brezilya	100,0	102,4	98,7	102,4	130,6	113,9
ABD	100,0	96,9	94,4	96,9	91,5	94,2
Türkiye	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Kaynak: TCMB, DİE, kendi hesaplamalarımız.

* Endeks değerindeki artış ülkenin Türkiye’ye karşı rekabet gücü kazandığını göstermektedir.

** 2000 yılı Ocak-Eylül dönemi.

IV.2. Cari İşlemler Dengesi

2000 yılı başında uygulamaya konulan ve üç yıl içerisinde enflasyonu tek haneli rakamlara indirmeyi hedefleyen enflasyonla mücadele programı 2000 yılı ekonomik gelişmelerinde belirleyici olmuştur. 1997 yılında yaşanan asya krizini takiben 1998 yılı başında uygulamaya konulan daraltıcı maliye ve gelirler politikasının etkisiyle, yatırımlar ve özel tüketim harcamaları yılın ikinci yarısından itibaren gerilemeye başlamıştır. 1998 yılı Ağustos ayındaki Rusya krizi dış talebi daraltmış ve 1999 yılı Ağustos ve Kasım aylarında yaşanan depremler de ekonomideki daralmayı hızlandırmıştır.

İç ve dış talep daralmasının yaşandığı 1999 yılının ardından kapsamlı ve kararlı bir şekilde uygulamaya konulan istikrar programının oluşturduğu olumlu beklentiler ve gelişmeler 2000 yılında Türkiye ekonomisinde canlanma sürecinin başlamasına neden olmuştur. Buna bağlı olarak, iç talepteki artış daha çok ithalatla karşılanmış, ihracat gelirlerinde sınırlı artış olmuş ve dış ticaret açığı hızla artmıştır. Dış ticaret açığındaki artışa başta ham petrol olmak üzere enerji fiyatlarındaki yüksek artış da önemli bir etken olmuştur. Turizm ile bavul ticareti gelirlerindeki artış dış ticaret açığındaki artışı kısmen telafi etmesine karşın cari işlemler açığı giderek artmış ve 9,8 milyar ABD doları olarak

gerçekleşmiştir. 2000 yılında cari işlemler açığının GSMH'ye oranı yüzde 4,8 ile en yüksek seviyesine ulaşmıştır.

2000 yılında cari işlemler açığı tarihi olarak en yüksek seviyesine ulaşmasına karşın, finansmanında herhangi bir zorlukla karşılaşılmanmıştır. Hazine'nin uluslararası piyasalarda yüksek miktarda tahvil ihracı yoluyla borçlanması, banka dışı kesimin dış borç kullanımındaki artış ve rezervlerin yüksek seviyesini koruması cari işlemler finansmanında önemli etken olmuştur. Kurlarda görülen reel değerlenme ve tüketim talebindeki artış sonucunda dış ticaret açığının büyümesi cari işlemler açığı üzerinde risk unsuru oluşturmuştur.

IV.2.1. Dış Ticaret Gelişmeleri

IV.2.1.1. İthalat

2000 yılında ithalat bir önceki yıla göre yüzde 34 oranında artarak 54,5 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Bu artışın en önemli sebepleri şu şekilde özetlenebilir:

- 1999 yılında GSMH'nin yüzde 6,4 oranında daralması sonucunda ithalat yüzde 11,4 oranında gerilemiştir. Bu nedenle 40,7 milyar ABD doları olan 1999 yılı ithalatı 2000 yılı ithalat rakamına düşük baz etkisi oluşturmuştur.
- 2000 yılında uygulanmaya başlanan Enflasyonu Düşürme Programı'nın etkisiyle düşen faiz oranları, 1998 yılının ikinci yarısından itibaren, Rusya krizi ve deprem felaketleri sonucunda ertelenen tüketim talebinin hızlı canlanmasına katkıda bulunmuştur. Ekonominin canlanmaya başladığı bu dönemde, programın yarattığı olumlu beklentiler sonucu faizlerde hızlı ve yüksek oranlı bir düşüş gözlenmiştir. Düşük faiz hadleri tüketici kredilerine olan talebi artırmış ve özellikle dayanıklı tüketim malı ile otomobil satışları artmıştır. Ayrıca, programla birlikte ilk 18 ay için açıklanan döviz kurları, kur riskini ortadan kaldırmış ve enflasyon düşüşünün zaman içerisinde gerçekleşmesi Türk lirasının reel olarak değerlendirilmesi sonucunu doğurmuştur. Bunun sonucunda, artan talebin daha çok ithalatla karşılanması cazip hale gelmiştir. Tüketim malı ithalatı yılbaşından itibaren giderek hızlanmış ve 2000 yılında yüzde 42,0 oranında artmıştır.

Tablo 15: İthalat (Milyon ABD doları)

	1999	I	II	III	IV	2000
TOPLAM İTHALAT (CIF)	40.687	11.325	14.154	14.200	14.824	54.503
Tüketim Malları	5.063	1.254	2.007	1.884	2.042	7.187
Sermaye Malları	8.729	2.095	2.992	3.011	3.172	11.270
Ara Malları	26.568	7.917	9.107	9.023	9.416	35.815
Petrol	2.755	907	994	950	1.358	4.208
Petrol dışı	23.813	7.003	8.149	8.072	8.058	31.607

Kaynak: DİE.

- Toplam ithalatın yüzde 65,4'ünü oluşturan ara malı ithalatı, yılın ilk çeyreğinde yüzde 46 oranında artarak en yüksek artış gösteren mal grubu olmuştur. Yılın geri kalanında artış hızı giderek yavaşlamış ve yıl genelinde yüzde 33 oranında artış göstermiştir. Sermaye malı ithalatında ise en yüksek oranlı artışlar ikinci ve üçüncü çeyrekler itibariyle gerçekleşmiştir. Tüketim malı ithalatı yılın üçüncü çeyreğinde yüzde 60 oranında büyümüştür. Böylece, tüketim malı ithalatının toplam ithalat içindeki payı 1999 yılında yüzde 12,4'den, 2000 yılında yüzde 13,2'ye yükselmiştir (Tablo 15 ve 16).

**Tablo 16: İthalat Ve İhracatın Ana Mal Gruplarına Göre Dağılımı
(Milyon ABD doları)**

	1999	Yüzde Pay	2000	Yüzde Pay	Yüzde Değişim
TOPLAM İTHALAT (CIF)	40.687	100,0	54.503	100,0	34,0
Sermaye Malları	8.729	21,5	11.270	20,7	29,1
Ara Malları	26.568	65,3	35.815	65,7	34,8
Tüketim Malları	5.063	12,4	7.187	13,2	42,0
Diğer	327	0,8	231	0,4	-29,4
TOPLAM İHRACAT	26.587	100,0	27.775	100,0	4,5
Tarım ve Ormancılık	2.394	9,0	1.965	7,1	-17,9
Balıkçılık	38	0,1	24	0,1	-36,8
Madencilik ve Taşocakçılığı	385	1,4	400	1,4	3,9
İmalat	23.755	89,3	25.348	91,3	6,7
Diğer	15	0,1	37	0,1	146,7

Kaynak: DİE.

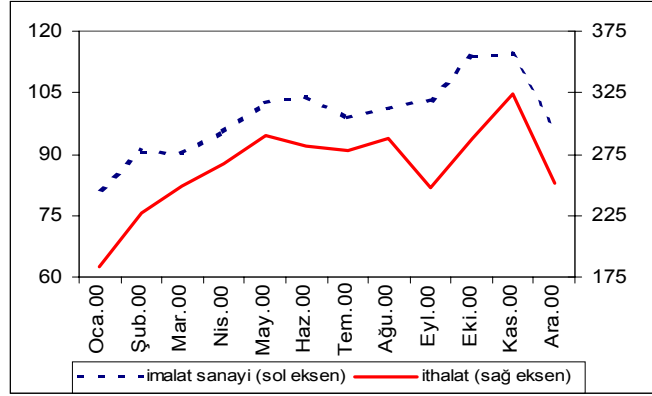
**Tablo 17: Seçilmiş Grupların İthalatı
(Milyon ABD doları)**

	1999	2000	Yüzde Değişim	İthalat Artışına Yüzde Katkı
Toplam İthalat	40.686	53.982	32,7	100,0
Mineral Yakıt ve Yağlar	5.377	9.480	76,3	30,9
Kara Taşıtları, Aksam ve Parçaları	3.094	5.446	76,0	17,7
Pamuk-Pamuk İpliği	671	1.067	58,9	3,0
Demir ve Çelik	2.055	2.724	32,5	5,0
Hava Taşıtları	551	937	69,8	2,9
Ara Toplam	11.750	19.656	67,3	59,5
Diğer	28.936	34.326	18,6	40,5

Kaynak: DİE.

- 2000 yılında imalat sanayi üretim endeksi yüzde 6,5 oranında artış göstermiştir. Ekonominin canlandığı bu dönemde döviz kuru artış oranının önceden belirlenmesi kur riskini ortadan kaldırmıştır. Ayrıca, enflasyonun hedeflenenin üzerinde gerçekleşmesi Türk lirasının reel olarak değerlendirilmesi sonucunu doğurmuş ve imalat sanayinin artan girdi talebi daha çok ithalatla karşılanmıştır. 1990'lı yıllarda imalat sanayi üretim endeksi ve ithalat miktar endeksi arasındaki ilişki katsayısı ortalama olarak yüzde 82 iken, 2000 yılında bu ilişki yüzde 88'e ulaşmıştır (Grafik 2).

Grafik 2: İmalat Sanayi Üretim Endeksi ve İthalat Miktar Endeksi



Kaynak:DİE

- 2000 yılında kara taşıtları ve bunların aksam ve parçaları ithalatı yüzde 76 oranında artış göstermiştir. Bu dönemde binek otomobil ithalatı yüzde 95,7 oranında artarken, dayanıklı tüketim malı ithalatı yüzde 36,1 oranında yükselmiş ve toplam ithalat artışına sırasıyla 9,4 ve 2,5 puan katkıda bulunmuştur (Tablo 17 ve Tablo 18).

**Tablo 18: Kara Taşıtları İthalatı
(Milyon ABD Doları)**

	1999	2000	Yüzde Değişim
Toplam	3.094,4	5.446,3	76,0
Binek Otomobiller	1.319,9	2.583,6	95,7
Benzinli	1.265,5	2.368,7	87,2
Dizel	54,5	214,8	294,5
Diğer	1.774,5	2.862,7	61,3

Kaynak: Dış Ticaret Müsteşarlığı.

- 2000 yılında uluslararası piyasalarda ham petrol fiyatlarının hızlı yükselmesi petrol ve petrol ürünleri ithalatını önemli ölçüde artırmıştır (Tablo 19). Dış ticaret miktar endekslerine bakıldığında 12 aylık ortalamalara göre yüzde 0,5 oranında artış gözlenmiştir. Ancak, 1999 yılında varil başına ortalama 16,5 ABD doları olan ham petrol fiyatının 2000 yılında 27 ABD dolarına yükselmesine bağlı olarak fiyat endeksi ortalama yüzde 66,9 oranında artmıştır. Bu gelişmeler, 2000 yılında ham petrol ithalatının yüzde 52,8 oranında yükselmesine neden olmuştur. Ham petrolün yanısıra doğal gaz, motorin ve LPG ithalatındaki artışın etkisiyle mineral yakıt ve yağlar ithalatı da 2000 yılında yüzde 76,3 oranında artış göstermiştir. Bu artış, toplam ithalat artışının yüzde 30,9'unu açıklamaktadır (Tablo 17).

**Tablo 19: Mineral Yakıtlar Ve Yağlar İthalatı
(Milyon ABD doları)**

	1999	2000	Yüzde Değişim
Toplam	5.377,2	9.480,8	76,3
Ham Petrol	2.754,9	4.208,3	52,8
Benzin	242,8	246,7	1,6
Motorin	181,1	655,0	261,6
Fuel-Oil	135,7	221,1	62,9
Doğal Gaz	948,2	1.986,2	109,5
LPG	506,3	1.018,4	101,1
Elektrik	81,3	131,7	62,0
Diğer	526,9	1.013,5	92,4

Kaynak: DİE.

- Ham petrol fiyatlarındaki artışla birlikte petrol, petrol ürünleri ve madencilik sektörü ithalat fiyatları yükselirken, tarım ve imalat sektörü ithalat fiyatları 2000 yılında ortalama olarak gerilemiştir. Madencilik sektörü ithalat fiyatlarında, ham petrol fiyatlarındaki yükselme sonucunda, görülen ortalama yüzde 56,1 oranındaki artış nedeniyle toplam ithalat fiyatları yüzde 4,5 oranında artmıştır. Nitekim, madencilik sektörü ithalatı 1999 yılı fiyatlarıyla hesaplandığında, 2000 yılı ithalatı yaklaşık 2,4 milyar ABD doları azalmaktadır (Tablo 20). Madencilik sektörü ithalat fiyatlarının yanı sıra, imalat sanayi altındaki kağıt ve kağıt ürünleri ile ana metal sanayi ithalat fiyatlarında da sırasıyla yüzde 15,7 ve 8,4 oranında artış gözlenmiştir.

Tablo 20: Dış Ticaret Hadlerinin İthalata Etkisi

	2000 Yılı İthalatı		
	2000 yılı fiyatlarıyla	1999 yılı fiyatlarıyla	Fark
Toplam İthalat	54.502,8	52.827,6	-1.675,2
Tarım	2.123,6	2.205,1	81,6
Madencilik	7.100,6	4.672,8	-2.427,8
İmalat	45.278,6	45.949,6	671,0

Kaynak: DİE, TCMB.

- Türkiye tekstil ve konfeksiyon sanayindeki gelişmelere bağlı olarak özellikle 1990 yılından itibaren önemli ve giderek artan miktarlarda pamuk ithal etmeye başlamış ve net pamuk ithalatçısı bir ülke konumuna gelmiştir. Bunun en önemli sebebi 90'lı yıllarda gerileyen dünya pamuk fiyatlarına karşın iç piyasada fiyatların artma eğiliminde olmasıdır. Net ithalatçı olduğumuz 2000 yılında dünya pamuk fiyatlarının bir önceki yıla göre ortalama yüzde 11,3 oranında yükselmesi pamuk ithalatımızı artıran önemli bir etken olmuştur. Bu dönemde pamuk ve pamuk ipliği ithalatı yüzde 58,9 oranında artmıştır (Tablo 17).

- 2000 yılında özellikle tüketim malı ithalatının hızlı artışına karşı bazı tedbirler alınmıştır. LPG üzerinden alınan yüzde 17 ve motor hacmi 1600cc olan ithal otomobiller üzerinden alınan yüzde 25 oranındaki KDV yüzde 40'a çıkarılmıştır. Ayrıca, tüketici kredileri ve kredili ithalat üzerindeki KKDF oranları artırılmıştır.

IV.2.1.2. İhracat

İthalatta 2000 yılında gözlenen yüksek oranlı artışın aksine ihracattaki artış oldukça sınırlı kalmıştır. Bir önceki yıla göre yüzde 4,5 oranında artarak 27,8 milyar ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Çeyrekler itibariyle incelendiğinde, yılın ikinci çeyreğinde yüzde 14,8 olan imalat sanayi ihracatı bir sonraki dönemde yavaşlamış ve son çeyrekte gerilemiştir. Buna karşın yıl genelinde gerileyen tarım sektörü ihracatında en büyük düşüşler birinci ve üçüncü çeyrekte gözlenmiştir (Tablo 21). İhracattaki düşük performansın başlıca sebepleri şunlardır:

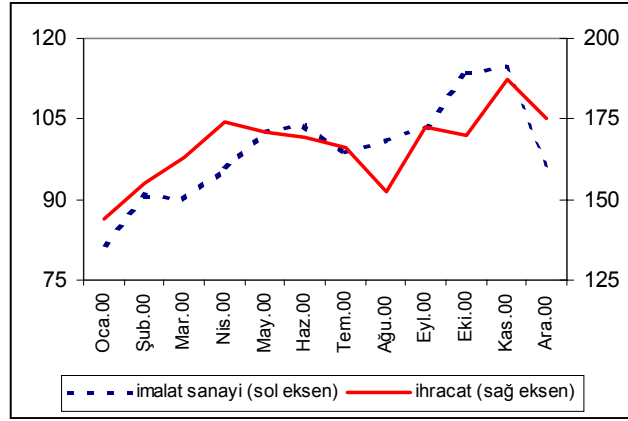
Tablo 21: İhracat (Milyon ABD doları)

	1999	I	II	III	IV	2000
TOPLAM İHRACAT (FOB)	26.587	6.703	7.103	6.736	7.233	27.775
Tarım	2.394	505	422	334	711	1.973
Balıkçılık	38	9	5	5	6	25
Madencilik	385	80	118	107	95	400
İmalat	23.755	6.103	6.552	6.271	6.413	25.340

Kaynak:DİE

- Tarım ürünleri ihracat fiyatları 2000 yılında ortalama yüzde 3 oranında düşerken tarım ürünleri ihracat miktarı yüzde 21 oranında gerilemiş ve tarım ürünleri ihracatı 2000 yılında yüzde 17,9 oranında azalmıştır. Tarım ürünleri dışında kalan ihracat artışı ise yüzde 6,7 olmuştur.
- Bu artışın kaynağı imalat sanayi ihracatındaki büyümedir. İmalat sanayi ihracat fiyatlarının 2000 yılında ortalama yüzde 4,3 oranında gerilemesine karşın miktarı yüzde 14,6 oranında artmıştır (Grafik 3). Bu sektörde önemli yer tutan kara taşıtları ihracatı yüzde 7 oranında artış göstermiştir. Bu gelişmede uluslararası otomobil üreticisi iki firmanın birer modelinin sadece Türkiye'de üretilmesi ve Türkiye'den dünyaya ihraç edilmesi önemli bir etken olmuştur. Bununla birlikte kazanlar, makineler, mekanik cihazlar ihracatı ile elektrikli makine ve cihazlar ihracatı da sırasıyla yüzde 9,6 ve 17,4 oranında artmıştır. İmalat sanayi ihracatında önemli yer tutan bu mal grupları, yukarıda bahsedilen ihracat fiyatlarındaki gerilemenin etkisinden arındırıldığında daha yüksek oranlı artışlar göstermektedir. Nitekim, kara taşıtları ve elektrikli makine ve cihazlar ihracatı reel olarak sırasıyla yüzde 27,6 ve yüzde 45,2 oranlarında büyümüştür.

Grafik 3: İmalat Sanayi Üretim Endeksi ve İhracat Miktar Endeksi



Kaynak: DİE

- 2000 yılında ihracat fiyatlarının ortalama yüzde 4,3 azalmasına karşın ithalat fiyatlarının yüzde 4,5 oranında artması sonucunda dış ticaret hadleri, 1999 yılının ikinci yarısından beri gösterdiği ihracat aleyhine eğilimini devam ettirmiştir. 1999 yılından gelen düşük fiyat eğilimi nedeniyle dış ticaret hadlerindeki gelişmelerin ihracat üzerindeki etkisi yaklaşık 890 milyon ABD dolarıyla sınırlı kalmıştır (Tablo 22).

Tablo 22: Dış Ticaret Hadlerinin İhracata Etkisi

	2000 Yılı İhracatı		Fark
	2000 yılı fiyatlarıyla	1999 yılı fiyatlarıyla	
Toplam İhracat	27.774,9	28.661,0	886,1
Tarım	1.965,4	2.032,6	67,2
Balıkçılık	24,2	28,4	4,2
Madencilik	406,3	404,0	-2,3
İmalat	25.379,0	26.195,9	816,9

Kaynak: DİE, TCMB.

- İhracatın sınırlı artış göstermesinin önemli bir sebebi, 2000 yılında euro/dolar paritesinin euro aleyhine gelişmesidir. 27,8 milyar ABD doları olan ihracat, 1999 yılı pariteleriyle hesaplandığında 29,7 milyar ABD doları seviyesine ulaşmaktadır.
- İhracatımızın yaklaşık yüzde 50'si Avrupa Birliği ülkelerine yöneliktir. Bu ülkelerle yapılan ticaret genelde euroyu oluşturan para birimleriyle yapıldığı ve dolar olarak kaydedildiği için 2000 yılında euro/dolar paritesinin dolar lehine gelişmesi, ihracatımızın dolar cinsinden değerini olumsuz etkilemiştir. Nitekim, euro bazında incelediğimizde, Avrupa Birliği ülkelerine olan ihracatımızın 2000 yılında geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 16 oranında arttığı kaydedilmiştir. Aynı şekilde, söz konusu dönemde en büyük dış ticaret pazarımız olan Almanya'ya yapılan ihracat dolar bazında yüzde 6 oranında azalmasına karşın euro bazında yüzde 9 oranında artmıştır.

- İhracatta gözlenen zayıf performansın bir diğer nedeni de bir önceki bölümde bahsedilen kurlardaki reel değerlenmedir.

IV.2.1.3. Diğer Mal ve Hizmet Gelir ve Giderleri

2000 yılında 22,3 milyar ABD dolarına ulaşan dış ticaret açığına karşın diğer mal ve hizmet giderlerinde 1999 yılına göre önemli bir farklılaşma gözlenmemiştir. Bu dönemde diğer mal ve hizmet dengesi yüzde 88 oranında iyileşme göstermiş ve bu daha çok turizm gelirlerindeki artıştan kaynaklanmıştır. 2000 yılında cari işlem gelirlerinin artışına en çok katkıda bulunan kalemler turizm ve bavul ticareti olmuştur (Tablo 23).

**Tablo 23: Cari İşlemler Dengesi
(Milyon ABD doları)**

	1999	I	II	III	IV	2000
Cari İşlemler	-1.360	-2.272	-3.268	-1.188	-3.039	-9.767
Dış Ticaret Dengesi	-10.443	-3.784	-5.985	-6.247	-6.321	-22.337
İhracat	26.587	6.703	7.098	6.687	6.997	27.485
Bavul Ticareti	2.255	637	650	784	873	2.944
İthalat	-40.687	-11.325	-14.153	-13.975	-14.697	-54.150
Diğer Mal ve Hizmet Gelirleri	18.748	4.020	5.432	7.245	5.623	22.320
Turizm Gelirleri	5.203	735	1.833	3.317	1.751	7.636
Diğer Öz. Res. Hiz. Gelir.	7.118	1.706	2.019	2.086	2.050	7.861
Diğer Mal ve Hizmet Giderleri	-14.840	-3.709	-4.068	-3.436	-3.762	-14.975
Faiz Ödemeleri	-5.450	-1.366	-1.539	-1.456	-1.938	-6.299
Diğer Öz. Res. Hiz. Gider.	-5.171	-1.224	-988	-724	-758	-3.694
Karşılıksız Transferler	5.175	1.201	1.353	1.250	1.421	5.225
İşçi Gelirleri	4.576	1.086	1.169	1.132	1.216	4.603

Kaynak: TCMB

Turizm açısından 1999 yılı oldukça olumsuz geçmiş ve hem gelen turist sayısı hem de turizm gelirleri önemli ölçüde gerilemiştir. 1999 yılında ülkemize en çok turist gönderen Avrupa Birliği Ülkelerinin Türkiye karşıtı kampanyaları ve turizmin en canlı sezonu olan Ağustos ayında yaşanan deprem felaketi bu gerilemeye neden olan başlıca unsurlardır. Bu nedenle 2000 yılı gelişmeleri incelenirken, 1999 yılı ile yapılan karşılaştırmaların yanıltıcı olabileceği düşünülmektedir.

Tablo 24: Turizm İstatistikleri

	1998	1999	2000
Turizm Gelirleri (Milyon ABD doları)	7.177	5.203	7.636
Ortalama Harcama (ABD doları)	772	699	764
Giden Turist Sayısı (Bin Kişi)	8.830	7.067	9.991
Gelen Turist Sayısı (Bin Kişi)	9.431	7.487	10.428
AB (Bin Kişi)	5.175	3.608	5.703
BDT (Bin Kişi)	1.300	1.055	1.381

Kaynak: DİE.

Turizm gelirleri hesaplanmasında ülkemizden çıkış yapan yabancı ziyaretçi sayısı ve yaptıkları ortalama harcama esas alınmaktadır. Buna göre, ülkemizden çıkan yabancı ziyaretçi sayısı 2000

yılında 1998 yılının aynı dönemine göre yüzde 13,2 oranında artmıştır. Bu dönemde ortalama harcama ise yüzde 1,1 oranında gerilemiştir. Bu nedenle, 2000 yılında turizm gelirleri 1998 yılına göre yüzde 6,4 , 1999 yılına göre ise yüzde 46,8 oranında artarak 7,6 milyar ABD doları seviyesine ulaşmıştır (Tablo 24). Gelirlerde 1998 yılına göre kısıtlı artışın en önemli nedeni, ülkemize gelen yabancı ziyaretçilerin yarısından fazlasının Avrupa Birliği ülkelerinden olması ve euro/dolar paritesinin euro aleyhine gelişmesinin turizm gelirlerinin dolar bazındaki değerini olumsuz yönde etkilemesidir. Ayrıca, 2000 yılında Rusya'nın krizden çıkması ve yüksek seyreden petrol fiyatlarıyla gelirlerinin artması Bağımsız Devletler Topluluğundan gelen yabancı ziyaretçi sayısını artırmıştır. Aynı nedenden dolayı bavul ticaretinden sağlanan gelirler de geçen yıla göre yüzde 30,6 oranında artarak 2,9 milyar ABD doları seviyesine gelmiştir.

2000 yılındaki euro/dolar paritesindeki gelişmeler başta dış ticaret ve turizm olmak üzere ödemeler dengesinin gelir ve gider kalemleri üzerinde etkili olmuştur. Son yıllarda cari işlem gelirlerinde euro'nun payı giderek artarken, cari işlem giderlerinde enerji fiyatlarından dolayı ABD dolarının payı yükselmektedir.⁸ Cari işlem gelir ve giderlerinin döviz kompozisyonununun 2000 yılı için parite etkisi hesaplandığında, gelirlerin düştüğü giderlerin arttığı gözlenmektedir. Buna göre 1999 yılı pariteleriyle hesaplanan cari işlem gelir ve giderleri 2000 yılı pariteleriyle hesaplanan gelir ve giderlere göre sırasıyla 2,9 ve 3,1 milyar ABD doları daha fazladır. Bu nedenle, cari işlemler dengesine parite etkisi 181 milyon ABD dolarıyla sınırlı kalmıştır (Tablo 25).

Tablo 25: Cari İşlemler Dengesine Parite Etkisi⁽¹⁾

	ABD Doları	Euro/Ecu		Diğer	Toplam		ETKİ
		2000 yılı pariteleri	1999 yılı pariteleri		2000 yılı pariteleri	1999 yılı pariteleri	
Cari İşlemler Dengesi	-12.892	-1.180	-1.361	-931	-15.003	-15.184	-181
Cari İşlem Gelirleri	23052	18839	21733	2392	44283	47177	-2894
İhracat	12909	12257	14140	1582	26748	28631	-1883
Hizmetler ⁽²⁾	8187	5722	6601	788	14697	15576	-879
Faiz	1956	860	992	22	2838	2970	-132
Cari İşlem Giderleri	-35944	20019	23095	-3323	-59286	-62362	3076
İthalat	-27792	15814	18244	-2610	-46216	-48646	2430
Hizmetler ⁽²⁾	-4537	-1921	-2216	-312	-6771	-7065	294
Faiz	-3615	-2284	-2635	-401	-6299	-6651	352

Kaynak: TCMB

(1) İhracat ve ithalat değerleri bankaların aylık döviz vaziyetinde raporladıkları değerlerdir. Bavul ticaretini içermemektedir.

(2) Karşılıksız transferleri de içermektedir.

IV.2.2. Sermaye Hareketleri

2000 yılı başında uygulamaya konulan Enflasyonu Düşürme Programının başarısı sermaye hareketlerinin yönünü, miktarını ve kompozisyonunu önemli ölçüde belirlemiştir. Yıl başında IMF'nin

⁸ TCMB Yıllık Rapor, 2000.

de desteğini alan çok kapsamlı bir programın uygulamaya konulması ve Hükümetin gösterdiği kararlılık yabancı yatırımcıların Türkiye'ye kaynak aktarımını hızlandırmıştır. Programın başarı ile sürdürüldüğü Ocak-Ağustos döneminde net sermaye girişleri 11,2 milyar ABD dolarına ulaşmış, ancak Eylül ayı ile birlikte programın sürdürülebilirliğine ilişkin beklentilerin olumsuz dönmeye nedeniyle sermaye çıkışları başlamıştır. Son üç ayda gerçekleşen çıkışlara rağmen, 2000 yılı genelinde toplam sermaye girişleri 1999 yılına göre iki katına çıkarak toplam 9,4 milyar ABD doları düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu düzey Türkiye'nin gerçekleştirdiği en yüksek sermaye girişi rakamıdır (Tablo 26).

Girişlerin kompozisyonu incelendiğinde, temelde Hazine'nin tahvil ihraçlarının belirleyici olduğu uzun vadeli girişlerin programın ilk yarısında ağırlıkta olduğu izlenmektedir. 2000 yılında Hazine toplam 7,5 milyar ABD doları tutarında tahvil ihraç etmiştir. Bu rakam tahvil ihraçlarının başladığı 1988 yılından itibaren yapılan en yüksek tahvil ihracıdır. Hazine 2000 yılı başında borçlanma imkanlarını artırırken, vadeyi uzatmış ve maliyetleri de düşürmüştür. Yıl içinde gerçekleştirilen 7,5 milyar ABD doları tutarındaki tahvil ihraçlarının 4 milyar ABD doları 30 ve 10 yıllık vadelerde yapılmıştır. Kasım krizinden sonra, Hazine 6 ay vadeli 1 milyon ABD doları tutarında sendikasyon kredisi temin etmiştir (Tablo 27 ve Grafik 4).

**Tablo 26: Sermaye Girişleri
(Milyon ABD doları)**

	1999	I	II	III	IV	2000
Tahvil İhracı (Net)	3.220	2.072	1.942	1.940	298	6.252
Genel Hükümet	3.137	1.722	1.800	2.140	448	6.110
Bankalar	83	350	142	-200	-150	142
Diğer Sektörler	0	0	0	0	0	0
Orta-Uzun Vade. Borç.(Net)	344	247	1.955	712	1.362	4.276
Genel Hükümet	-1.932	-155	-235	-354	-139	-883
Bankalar	117	-592	631	-201	-201	-363
Diğer Sektörler	2.292	819	1.415	1.075	1.596	4.905
Kısa Vade. Krediler (Sağlanan)	2.960	491	1.776	1.956	2.590	6.813
Genel Hükümet	0	0	0	0	1.000	1.000
Bankalar	2.070	367	1.017	1.886	1.471	4.741
Diğer Sektörler	819	121	724	26	114	985
Diğer Sermaye Hareket. (Net)	-1.854	625	-1.138	-1.642	-5.741	-7.896
Toplam Sermaye Girişi (Net)	4.670	3.435	4.535	2.966	-1.491	9.445
Genel Hükümet	1.205	1.567	1.565	1.786	1.309	6.227
Bankalar	1.885	111	1.756	1.565	1.204	4.636
Diğer Sektörler	3.111	940	2.139	1.101	1.710	5.890
Diğer Ser. Har. (Net)	-1.531	817	-925	-1.486	-5.714	-7.308
Menkul Değer (Yükümlülük)	968	-83	3	762	-5.319	-4.637
Doğrudan Yatırım (Net)	138	-20	190	-427	369	112
Diğer	-2.637	920	-1.118	-1.821	-764	-2.783

Kaynak: TCMB

Tablo 27: 2000 Yılı Hazine Tahvil İhracı

Tahvil İhracı	İhraç Tarihi	Aracı Kurum	Miktar (Milyon)	Vade (Yıl)	Kupon (%)	Getiri	ABD Doları	
1. Global \$	10 Ocak	Morgan Stanley-Salomon SB	Dolar	1.500	30	11,875	UST+525 bp	1.500.000.000
2. Euro Euro	26 Ocak	JP Morgan-Dresdner	Euro	750	10	9,25	BUND+385 bp	742.350.000
3. Euro Euro ⁽¹⁾	8 Şubat	JP Morgan-Dresdner	Euro	250	10	9,25	BUND+383 bp	247.450.000
4. Samurais	18 Şubat	Nomura	Yen	35.000	3	3,5	Yen Libor+271 bp	333.842.045
5. Euro Euro	30 Mart	Deutsche-Paribas	Euro	600	5	7,75	BUND+301 bp	573.060.000
6. Euro Euro	2 Haziran	Deutsche-Lehman	Euro	500	3	Euribor+200 bps	Euribor+225 bp	476.550.000
7. Global \$	8 Haziran	JP Morgan-Morgan Stanley	Dolar	750	10	11,75	UST+575 bp	750.000.000
8. Samurais	15 Haziran	Nomura	Yen	55.000	4	3,25	Yen Libor+225 bp	513.778.608
9. Euro Euro ⁽²⁾	13 Temmuz	Deutsche-Merrill Lynch	Euro	533	7	8,125	BUND+325 bp	500.811.916
10. Global \$ ⁽³⁾	19 Temmuz	Chase	Dolar	500	9	12,375	UST+501 bp	500.000.000
11. Euro Euro ⁽⁴⁾	1 Eylül	Deutsche-Merrill Lynch	Euro	200	7	8,125	BUND+300 bp	173.060.000
12. Global \$ ⁽⁵⁾	5 Eylül	Morgan Stanley	Dolar	750	10	11,75	UST+530 bp	750.000.000
13. Samurais	2 Kasım	Nomura-Daiwa	Yen	50.000	3	3,00	Yen Libor+219 bp	460.999.447
14. Sendikasyon	20 Aralık	-	Dolar	1.000	6 ay	Libor+%1.00 (p.a)	-	1.000.000.000
Toplam								8.521.902.017

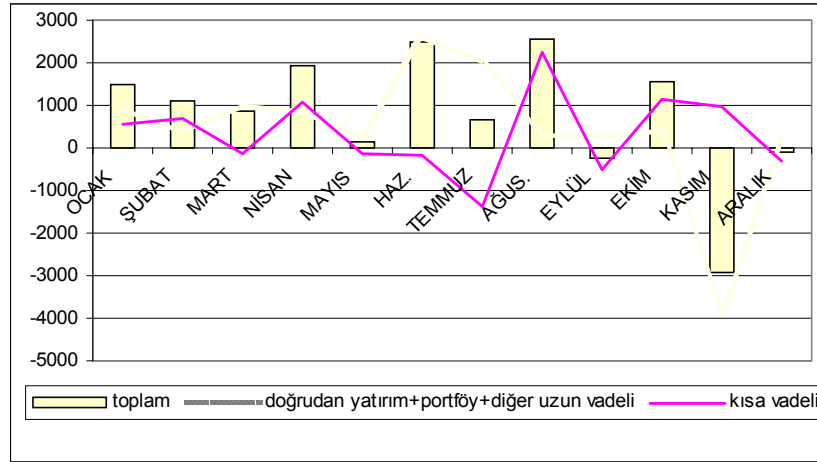
¹(1) 26 Ocak 2000 tarihli Euro-Euro tahvil ihracının 750 milyonluk artışı.

(2) 22 Ekim 2000 itibariyle, 22 Ekim 2007 vadeli 1.5 milyar Alman markı tahvil ihracına eklenecektir. 1.5 milyar Alman markı Euro'ya çevrildikten sonraki toplam 1.3 milyar Euro'ya ulaşacaktır.

(3) 18 Haziran 1999'da ihraç edilen 2009 vadeli tahvilin yeniden açılması.

(4) 22 Ekim 2000 itibariyle, 22 Ekim 2007 vadeli 1.3 milyar Euro tahvil ihracına eklenecektir.

(5) 8 Haziran 2000 tarihli ABD doları tahvil ihracının 750 milyonluk artışı.

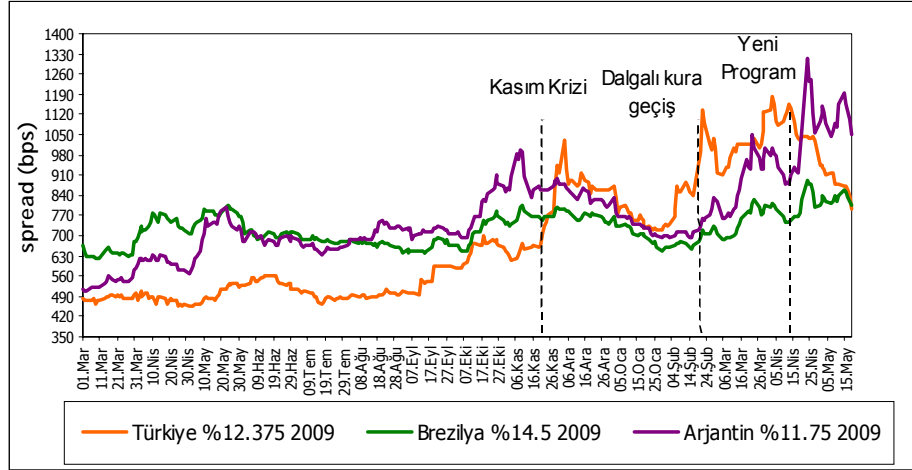
Grafik 4: Sermaye Hareketleri Vade Yapısı

Kaynak: TCMB

Hazine tarafından yapılan yurtdışı tahvil ihraçlarının ikinci el piyasalardaki gerçekleşen faizleri gösterge olarak izlenirse, 2000 yılı Ocak-Ağustos döneminde Türkiye'nin performansı Arjantin ve Brezilya gibi diğer yükselen piyasaların üzerindedir. Bu dönemde, sözkonusu diğer iki ülkenin tahvillerinin faizleri US \$ ikinci piyasasında yaklaşık 700 baz puan iken, Hazine tahvillerinin faizi 500 baz puan düzeyinde seyretmiştir. Benzer gelişme Euro ikinci piyasasında da geçerlidir. Ancak, Eylül ayından itibaren para kurulu uygulamasında olan Arjantin'de meydana gelen olumsuz ekonomik

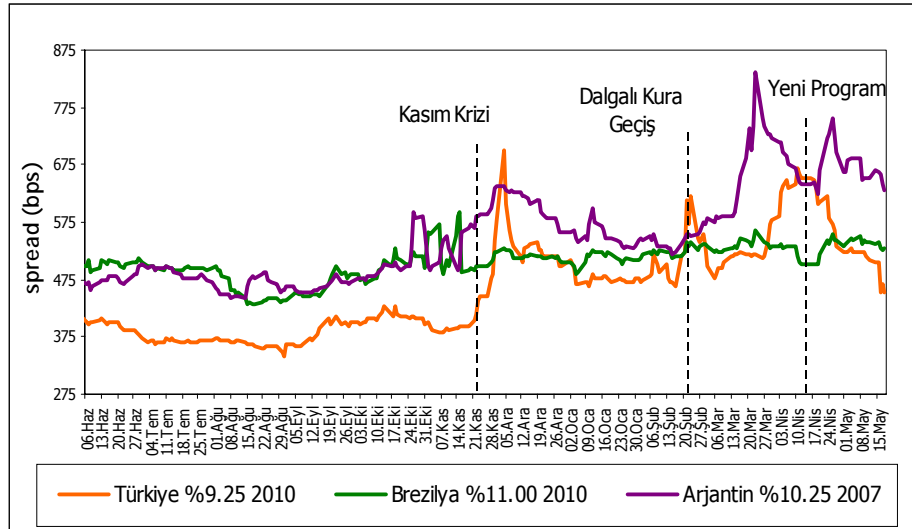
gelişmelere paralel olarak faizler genelde tüm yükselen piyasalarda artma eğilimine girmiştir. Türkiye'de ise Kasım ayındaki kriz sonrasında artan ülke riskine bağlı olarak Hazine tahvillerinin faizi çok yüksek oranda artarak Arjantin ve Brezilya tahvillerinin üzerine çıkmıştır. US \$ piyasasında bu eğilim yıl sonu ve sonrasında da devam etmiştir (Grafik 5 ve Grafik 6).

Grafik 5: US \$ İkinci Piyasa Performans Karşılaştırması



Kaynak: Hazine

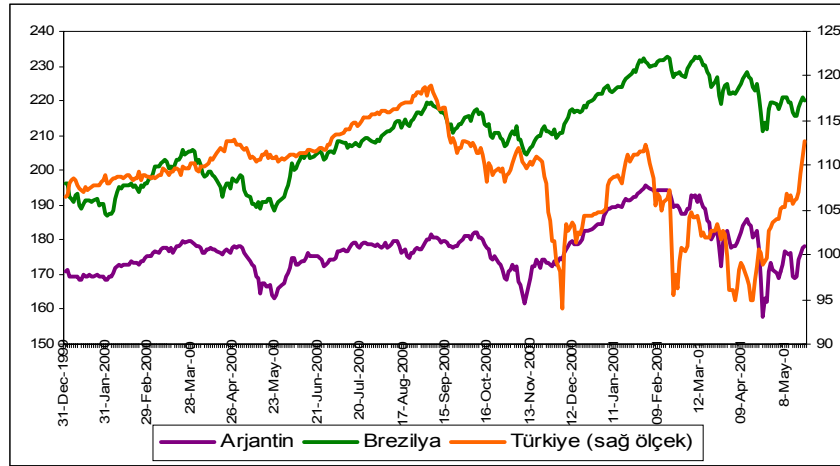
Grafik 6: Euro İkinci Piyasa Performans Karşılaştırması



Kaynak: Hazine

Benzer şekilde, JP Morgan tarafından yayınlanan Yükselen Piyasalar Bono İndeksi (EMBI) değerinin Türkiye için Ağustos ayına dek sürekli artış eğiliminde olduğu, ancak Ağustos ayı sonundan itibaren düşüş eğilimine girdiği ve Kasım ayı krizi ile birlikte en düşük seviyelere gerilediği görülmektedir. İndeks değeri Arjantin başta olmak üzere diğer Latin Amerika ülkelerinde de Ağustos ayından itibaren düşüş eğilimindedir (Grafik 7).

Grafik 7: EMBI Brezilya-Arjantin-Türkiye



Kaynak: JP Morgan

2000 yılında Hazine'nin yurtdışı piyasalarda gerçekleştirdiği tahvil ihraçları yurtiçi yerleşiklerin taleplerini de artırmış ve yurtiçi yerleşiklerin yurtdışında yaptığı menkul alım-satım hacmi önemli oranda artmıştır. 1999 yılı ile karşılaştırıldığında, bu iki kalemdе gerçekleşen işlem hacmi 10 milyar ABD doları iken 2000 yılında dört katına çıkmıştır.⁹ Diğer taraftan, yurtdışı yerleşiklerin yurtiçinde gerçekleştirdiği menkul alım-satım işlemleri Ocak-Eylül döneminde giriş yönünde bakiye verirken, Kasım ayında 5,3 milyar ABD doları tutarında menkul satışı gerçekleşmiş ve son üç ayda toplam sermaye hareketlerinin yönünü belirleyici olmuştur.

2000 yılı Enflasyonu Düşürme Programı çerçevesinde diğer uzun vadeli sermaye kalemi olan doğrudan yatırımlar incelendiğinde, programa duyulan güven çerçevesinde doğrudan yatırım girişlerinin de önemli oranda arttığı izlenmektedir. Türkiye, diğer gelişmekte olan ülkeler ile karşılaştırıldığında doğrudan yatırım girişlerinin çok düşük olduğu bir ülkedir. IMF tarafından yayınlanan istatistikler, 125 ülkenin kapsandığı "gelişmekte olan ülkeler" grubuna 2000 yılında 113,8 milyar ABD doları doğrudan sermaye girişi gerçekleştiği, bu rakamın 1999 yılı için 125,4 milyar ABD doları olduğunu göstermektedir. Türkiye ve Latin Amerika Ülkelerini de içeren bu grupta, 1999 yılında, Arjantin 23,6 milyar ABD doları, Brezilya 32,7 milyar ABD doları, Meksika 11,8 milyar ABD doları, Türkiye ise 813 milyon ABD doları doğrudan yatırım girişi sağlamıştır. Görel olarak düşük düzeyde olmasına karşın, 2000 yılında yurtiçinde gerçekleşen doğrudan yatırım kaynaklı sermaye girişleri 1,7 milyar ABD dolarına yükselmiş ve bu artışın önemli bölümü imalat sanayii sektöründe gerçekleşmiş, ağırlıklı olarak da Avrupa Birliği ülkelerinin yatırımlarından kaynaklanmıştır (Tablo 28).^{10,11}

⁹ Söz konusu giriş ve çıkış kalemlerindeki artışların bir bölümü ödemeler dengesi kayıtları gereği çift sayımdan kaynaklanmaktadır, ancak netleşen rakamlarda bu sorun ortadan kalkmaktadır.

¹⁰ Temmuz ayında gerçekleşen yüksek oranlı TURKCELL hisse satışı etkisi arındırıldığında, 2000 yılında yurtiçinde yapılan doğrudan yatırım kaynaklı girişler 2,5 milyar ABD doları düzeyine yaklaşmaktadır.

¹¹ Uzun dönemli karşılaştırma için bakınız Yıllık Rapor 2000, sayfa 51-52.

Tablo 28: Yurtdışında Yerleşiklerce Türkiye'ye Yapılan Yabancı Sermaye Girişleri Sektörel ve Coğrafi Dağılım (Milyon ABD Doları)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
SEKTÖREL DAĞILIM						
TARIM	0	0	0	0	0	9
MADENCİLİK	12	23	47	38	13	2
İMALAT SANAYİİ	388	424	349	553	353	953
HİZMETLER	534	467	456	362	447	743
GENEL TOPLAM	934	914	852	953	813	1707
COĞRAFI DAĞILIM						
OECD ÜLKELERİ	922	720	812	944	653	1519
AB ÜLKELERİ	704	491	522	553	377	1093
DİĞER OECD ÜLKELERİ	218	229	290	391	276	426
ORTADOĞU ÜLKELERİ	3	27	12	3	155	171
KUZEY AFRIKA ÜLKELERİ	2	4	4	0	1	0
DİĞER ÜLKELER	7	163	24	6	4	17
GENEL TOPLAM	934	914	852	953	813	1707

Kaynak: TCMB

Enflasyonu Düşürme Programı çerçevesinde 2000 yılı için özelleştirme kaynaklı 7,6 milyar ABD dolarlık nakit gelir öngörüsü bulunmaktaydı. Ancak, GSM lisans satış gelirinin KDV ödemesi sorunu nedeniyle 2001 yılına sarkması, Türk Telekom'un özelleştirme ihalesine teklif gelmemesi ve programda yer almasına rağmen THY ve Petkim ihalelerine çıkılamaması, yaklaşık 3,3 milyar ABD dolarlık özelleştirme gelirinin elde edilmesine neden olmuştur. Özelleştirme performansındaki sözkonusu yavaşlama nedeniyle ödemeler dengesi kalemlerinden doğrudan yatırım girişlerinde beklenen artış sağlanamamış ve programın uygulanmasındaki kararlılık konusunda tereddütler oluşmuştur (Tablo 29).

Tablo 29: 2000 Yılı Özelleştirme Gelirleri (Milyon ABD Doları)

	Tahsilat Tutarı		Tahsilat Tutarı
GENEL TOPLAM	3.263,4	HALKA ARZ:	824,4
BLOK SATIŞ :	1.336,4	TÜPRAŞ	824,4
Deniz Nakliyatı T.A.Ş.	14,8	ULUSLARARASI ARZ:	266,5
POAŞ (% 51)	1.260,0	TÜPRAŞ	266,5
Asil Çelik San. ve Tic. A.Ş.	32,8	BEDELLİ DEVİR İŞLEMLERİ:	7,1
Diğer	28,9	TZD-6 Adet Taşınmaz	1,0
TESİS ve VARLIK SATIŞ veya DEVİRİ:	29,0	TZD - 1 Adet Taşınmaz	1,9
TURBAN-Carlton Oteli Arsası	3,9	TZD - 3 Adet Taşınmaz	0,7
TURBAN-Abant ve Bolu Çev.Tur. A.Ş.	5,1	TZD - 1 Adet Taşınmaz	1,1
EBÜ - 134 Arsa	1,7	TZD - 1 Adet Taşınmaz	2,2
SEKA-Bolu İşletmesi	4,9	Diğer	0,1
TURBAN-Atik Paşalar Yalısı	7,3	GSM Lisans Satışı (1.Taksit)	500,0
Diğer	6,1	Enerji Santralleri İşletim Hakkı Devri	300,0

Kaynak: ÖİB

2000 yılında, programın sermaye girişlerini sağladığı Ocak-Ağustos döneminde Merkez Bankası rezervlerinin sürekli artış eğiliminde olduğu, ancak ikinci yarıda sermaye hareketlerinin yönüne paralel olarak bu eğilimin tersine döndüğü, Kasım ayında gerçekleşen krizle birlikte 5 milyar ABD

doları rezerv azalışı gerçekleştiği görülmektedir. Bu çerçevede likidite durumunu gösteren brüt rezervler ve kısa vadeli borçlar farkına bakıldığında, bu farkın 2000 yılında 1999 yıl sonuna göre azaldığı, ancak yılın ilk yarısında artış eğilimi gösterdiği görülmektedir. Sözkonusu artış programının ilk yarısında orta ve uzun vadeli sermaye girişleri kaynaklı Merkez Bankası rezervlerindeki artıştan kaynaklanmış, yıl sonunda yaşanan mali kriz nedeniyle döviz rezervlerindeki düşüş brüt rezervler ve kısa vadeli borçlar farkının önemli ölçüde azalmasına neden olmuştur. Ticari bankalar ve diğer sektörlerin likidite durumu ise, ağırlıklı olarak son üç ay olmak üzere, yıl genelinde bozulma eğilimi göstermiştir (Tablo 30).

Tablo 30: Brüt Rezervler Ve Kısa Vadeli Borçlar Farkı
(Milyon ABD Doları)

	1998	1999	2000 I	2000 II	2000 III	2000 IV
Brüt Döviz Rezervler-KVB	6.372	8.964	7.812	8.665	8.293	4.215
Merkez Bankası-Genel Hükümet	17.911	21.805	21.566	23.181	22.972	19.866
Ticari Bankalar	-2.386	-3.227	-4.120	-4.185	-4.528	-5.292
Diğer Sektörler ⁽¹⁾	-9.153	-9.614	-9.635	-10.331	-10.151	-10.359
Brüt Rezervler-KVB ⁽²⁾	7.384	9.975	8.822	9.675	9.303	5.221

Kaynak: Hazine, TCMB

(1) Diğer sektörlerle ilişkin döviz mevcut ve alacaklarına ilişkin veri olmadığından tutarlar bu sektörlerin yurt dışına borçlarını göstermektedir.

(2) Altın rezervlerini de içermektedir.

V. SONUÇ

1990'lı yıllarda yükselen piyasalarda yaşanan finansal krizleri inceleyen araştırmalar, kura dayalı istikrar programı uygulama sürecinde ülke parasının reel olarak önemli oranda değerlendirildiği, ekonominin hızlı bir canlanma süreci yaşadından sonra daralma eğilimine girdiği ve dış dengelerin bozulduğu sonuçlarında birleşmektedirler. Dış ödemelerin muhasebeleştirildiği ödemeler dengesi bilançosunun izlenmesi ise kura dayalı istikrar programları uygulamasında daha da önem kazanmaktadır. Bu çalışmada, Türkiye'de 2000 yılında uygulamaya konulan ancak 2001 yılı başında dalgalı kur rejimine geçilerek terk edilen yönlendirilmiş kur (crawling peg) rejimine dayalı program uygulaması çerçevesinde ödemeler dengesi gelişmeleri ayrıntılı olarak incelenmiştir.

2000 yılı programı, sıkı mali tedbirleri içermekte ve kapsamlı yapısal reformların hayata geçirilmesi ile birlikte mali disiplininin sürdürülebilirliğini hedeflemekteydi. Döviz kuru politikası ise hedeflenen enflasyona göre belirlenmiş kur artışlarını önceden kamuoyuna açıklayarak enflasyonist beklentileri kırmayı hedeflemiş, parasal genişleme ise sermaye girişlerine bağlanmıştı.

Döviz kuruna bağlı bu istikrar programı çerçevesinde ödemeler dengesi gelişmeleri incelendiğinde, programın gidişatına bağlı olarak 2000 yılı iki ana döneme ayrılmaktadır. Ocak-Ağustos dönemini kapsayan ilk dönemde, faiz oranları hızlı ve yüksek oranlarda düşüş göstermiş, enflasyon son 14 yılın en düşük seviyelerine gerilemiş ve üretim ile iç talep önemli ölçüde artmıştır. Bu olumlu gelişmelerin yanısıra, iç talepte görülen canlılığa ek olarak enflasyon oranlarında beklenen

azalışın sağlanamaması Türk lirasının değerlenmesine neden olmuş ve cari işlem açığı tarihi olarak en yüksek seviyelerine ulaşmıştır. Bu dönemde ayrıca, ham petrol ve doğal gaz gibi enerji fiyatlarındaki artış ile euronun uluslararası piyasalarda değer kaybetmesi gibi dış faktörler de aleyhte gelişmiş, cari açıkların beklenen düzeyin üzerinde seyretmesinde etken olmuştur. Artan cari açığa rağmen, programın kararlı bir şekilde sürdürülmesi uzun dönemli borçlanmalar ağırlıkta olmak üzere sermaye girişlerinin devam etmesini sağlamıştır. Ancak yılın ikinci döneminde, gerek programda öngörülen yapısal tedbirlerin gecikmesiyle beliren aksaklıklar, gerek diğer yükselen piyasalarda gerçekleşen olumsuz gelişmeler ve IMF kredisinin 3.diliminin ertelenmesi programın sürdürülebilirliğine ilişkin tereddütleri artırmış ve sermaye çıkışları başlamıştır. Uygulanmakta olan kur çıpasına dayalı para politikası gereği likidite yaratım mekanizmasının döviz girişine dayandırılmış olması, sermaye çıkışlarının likidite daralması ile sonuçlanmasına neden olmuştur. Artan likidite sıkışıklığı kısa vadeli faiz oranlarını yükseltirken, faiz ve kur riski taşıyan bankacılık sisteminin duyarlılığı artmıştır.

2000 yılı Enflasyonu Düşürme Programı uygulamasında Türk lirası beklentilerin ötesinde değerlenmiş ve cari işlemler açığı iç talepteki canlanma, enerji fiyatlarındaki yükseliş ve euro/dolar paritesinin etkisiyle yüksek seviyelerde seyretmiştir. Ancak, 2001 yılı başında dalgalı kura geçilerek programın terk edilmesinin nedeni ödemeler dengesi finansman açığı olarak değerlendirilmemelidir. "Dışsal şok" olarak nitelendirilebilecek yapısal aksaklıklar sermaye çıkışlarına neden olmuş ve programın sürdürülebilirliğini engellemiştir. Programda kararlı bir gidişatın, olumsuz dış etkenlere rağmen, cari işlemler açığının finansmanını ve dış kaynak imkanlarına bağlı olan likidite artışının sürekliliğini sağlayabileceği düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

- Appleyard, D. R. and A. J. Field (1992): "International Economics", IRWIN.
- Derviş, K. (2001): "Türkiye'nin Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı," konuşma metni, (<http://www.treasury.gov.tr>).
- Devlet Planlama Teşkilatı (1999): *Konjonktür Değerlendirme Raporu 19*, (<http://www.dpt.gov.tr>).
- Dış Ticaret Müsteşarlığı, *Pamuk Araştırma Raporu 2001*, (<http://www.dtm.gov.tr>).
- European Central Bank, *Annual Report 1999*, (<http://www.ecb.int>).
- European Central Bank, *Annual Report 2000*, (<http://www.ecb.int>).
- Edwards, S. (2000): "Exchange Rate Regimes, Capital Flows and Crisis Prevention," Paper presented at the National Bureau of Economic Research Conference on "Economic and Financial Crises in Emerging Market Economies," held in Woodstock, October 19-21, 2000.
- Erçel, G. (1999): "2000 yılı Enflasyonu Düşürme Programı: Kur ve Para Politikası Uygulaması," konuşma metni, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (<http://www.tcmb.gov.tr>).
- Kiguel, M. and N Liviatan (1992): "The Business Cycle Associated with Exchange Rate Based Stabilization," World Bank Economic Review, Vol. 6, 270-9-305.
- Mendoza, E. G., and M. Uribe (1999): "Devaluation Risk and the Syndrome of Exchange-Rate-Based Stabilizations," NBER Working Paper Series, No. 7014.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, *Yıllık Rapor 2000*, (<http://www.tcmb.gov.tr>).
- Vegh, C. A. (1992): "Stopping High Inflation: An Analytical Overview," IMF Staff Papers, 39, 626-35.
- Zengin, A. (2001): "Reel Döviz Kuru Hareketleri ve Sektörel Dış Ticaret Fiyatları -Yansıma Üzerine VAR Analizi," Dış Ticaret Dergisi, Dış Ticaret Müsteşarlığı.