



SAYI 1

TEMMUZ 2003

Genel Değerlendirme

Dış Ekonomik Gelişmeler

Üretim ve Enflasyon

Bütçe ve Para Politikaları

Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

2003 Yılı Beklentileri

sayfa 1-8

Tablolar

Sanayi Üretimi ve Fiyatlar

Ödemeler Dengesi

Konsolide Bütçe

Parasal Gelişmeler

Milli Gelir

sayfa 9-13

Grafikler

Sanayi Üretimi

Genel Denge

Fiyatlar

Parasal Gelişmeler

Bütçe ve Para Politikaları

Dış Ticaret

sayfa 14-19

2003 Yılı

Senaryosu

sayfa 20

TÜSİAD KONJONKTÜR
DEĞERLENDİRME

www.tusiad.org

adresinde sunulmaktadır.

Bulutlar Dağılırken...

*"Gerçeğin rengi gridir."
Andre Gide*

Genel Değerlendirme

IMF ile dördüncü gözden geçirmenin tamamlanması ve savaşın beklenilenden önce sona ermesi olumlu bir konjontüre girişin başlangıcı olmuştur.

Nisan ayı itibariyle Türkiye ekonomisine dair tüm göstergelerde ve beklentilerde hissedilir bir iyileşme görülmektedir. TL, diğer para birimlerine karşı değer kazanırken, enflasyondaki düşüş hızlanmış, faiz oranları gerilemiş, ihracat canlılığını korumuş ve iç talep de beklentilere paralel olarak artmaya başlamıştır. Savaşın sona ermesi belirsizliklerin ortadan kalkmasına neden olsa da, tüm bu gelişmelerde uzun süredir ertelenen dördüncü gözden geçirmenin tamamlanması temel belirleyici olmuştur. Ayrıca, Amerikan yönetiminin 8.5 milyar dolarlık krediye dönüştürülebilecek bir yardım paketiyle Türkiye'nin savaştan dolayı doğan zararlarını karşılayacağını açıklaması, iki ülke arasındaki ilişkilerin tekrar normale dönüşü şeklinde algılanmıştır. Ne var ki, ekonomideki olumlu ilk koşulların hızla gelişmesinin ardındaki temel belirleyici, TL'nin beklentilerin çok ötesindeki değer kazancı olmuştur.

Ekonomideki olumlu havaya rağmen, reel faizler hala yüksektir.

Beklentilerdeki iyileşme ve enflasyondaki düşüşün tekrar hız kazanması ile Merkez Bankası, Nisan sonu, Haziran başı ve Temmuz ortası olmak üzere üç defa kısa vadeli faiz oranlarında indirim gitmiştir. İkincil piyasada faiz oranları ise Kasım 2002 seçimlerinin ertesinde ulaşılan seviyelerin altına inememiştir. Makroekonomik dengelerdeki iyileşme göz önünde tutulduğunda, faiz oranlarındaki atalet risk primlerinin azalmadığını göstermektedir ki, Haziran ve Ağustos ortasında tamamlanması planlanan beşinci ve altıncı gözden geçirmeler için iki ayı bulan gecikme söz

konusudur. Gecikmede önemli bir faktör meclisin 6. Uyum Paketi üzerinde çalışması olmuştur. AB ile üyelik müzakerelerinin başlaması için kritik öneme haiz olan siyasi kriterlerin kararlılıkla yerine getirilmesi olumlu bir gelişme olmasına rağmen, piyasaların kısa vadede gözettikleri temel gelişme IMF ile yapılan gözden geçirmelerin seyri olmaktadır. Bu nedenle, hükümet mali disiplinden taviz vermediği ve reform takvimine sadık kaldığı takdirde, enflasyondaki düşüş devam edecek, reel faiz oranları gerileyecek, borç yükü azalacak, potansiyel çıktı seviyesi artış eğiliminde olacak ve TL'nin reel değer kazancı sürdürülebilecektir.

TL'nin hızla değer kazanması endişelere yol açmıştır.

Teorik olarak, reel faizlerin yüksek olduğu bir ortamda, portföy değişikliğinden dolayı sürdürülebilir olduğu sürece TL'nin değer kazanması beklenmektedir. Ancak, on yılı aşkın bir süredir yüksek reel faizlerle yaşayan Türkiye ekonomisinde döviz varlıkları algılanan riskin göstergesi şeklinde davranmakta ve düşük bir fiyat esnekliği sergilemektedir. Bu nedenle, döviz kurlarındaki son gelişmeler kısa ve uzun vadeli açıklamalar gerektirmektedir. Savaş sonrası dönemde döviz kurlarını etkileyen önemli bir dışsal gelişme Amerikan dolarının hızlı değer kaybı olmuştur. Yurt içinde belirsizliğin ortadan kalkması ve beklentilerin iyileşmesiyle TL yatırımların daha cazip hale gelmesi sınırlı da olsa ters para ikamesine yol açarken, TL de değer kazanmıştır. Daha uzun vadeli bir perspektifte ise, ihracatçı sektörler başta olmak üzere imalat sanayinde gözlenen verimlik artışı ve dış ticaret hadlerindeki iyileşme rekabet gücünü artırırken, reel kurun denge seviyesi de, endeks yılı olan 1995'e göre yukarıya kaymıştır. Bu nedenle, son aylarda yaşanan TL'nin hızlı değer kazancının kısmen devalüasyon sonrasındaki aşırı reel değer kaybının

düzelmesi olarak değerlendirilmesi, döviz kuru üzerindeki endişeleri de azaltacaktır.

Türkiye'nin önünde enflasyonda düşüş, reel faizlerde gerileme, reel kurda değerlenmenin devamı ve ekonomik büyümeyi bir arada gerçekleştirme fırsatı bulunmaktadır.

TL'nin değer kazancı ve cari işlemler açığındaki genişlemeye yönelik endişeler dile getirilmektedir. Yılın ilk üç ayı için açıklanan büyüme rakamları yurt içi talebin canlandığını gösterirken, tüketim malı ithalatı da artmaktadır. Ayrıca, enflasyondaki düşüş, TL'nin değer kazancı ve faiz oranlarındaki gerileme satın alma gücünde artışa neden olmaktadır. Kurdaki değerlenmenin ihracatı zorlaştırdığı iddia edilirken, ucuzlayan ithal malların cari işlemler açığını artırdığı ifade edilmektedir. Ne var ki, yılın ilk üç ayında gözlenen büyüme rakamları, halen 2001 krizinin teknik toparlanması şeklinde olup, 2000 yılında gözlemlendiği şekliyle ekonomide bir ısınma söz konusu değildir. Ayrıca, mali sektör ve kamu kesiminde başta olmak üzere, yapısal reformlar ekonominin dayanıklılığını artırırken, bütçe disipliniyle beraber uzun dönem büyüme potansiyelini yükseltmektedir. Bu nedenle, sıkı maliye politikası devam ettirilerek bütçe disiplini korunduğu sürece, TL'nin değer kazancı ve faiz oranlarındaki gerileme ile %5 civarında büyümenin enflasyonla mücadelede taviz verilmeden sağlanma imkanı bulunmaktadır. Programın uygulanmasında ilerleme sağlanmasıyla, döviz kurunun enflasyondaki gelişmelerle paralel hareket etmesi muhtemeldir. Yakın geçmişe bakıldığında, döviz kurundaki aşırı ve ani hareketlerin siyaset kaynaklı olduğu gözlenmektedir ki, ekonomik programın uygulanması ve AB üyeliğine yönelik politikalar bu riskleri azaltacaktır. En az iki gözden geçirme zamanında tamamlanabilirse¹, beklenen reel faizlerde önemli bir düşüş olması ve piyasalarda kalıcı istikrar sağlanması mümkün olacaktır.

I. Dış Ekonomik Gelişmeler
Dünya ekonomisindeki büyümenin henüz zayıf olmasına rağmen, 2003 yılı sonuna doğru yeniden hızlanması beklenmektedir.

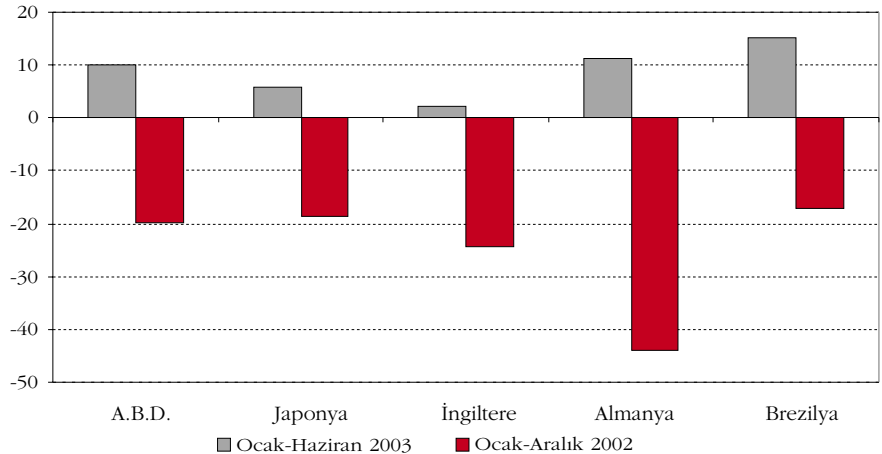
Irak savaşının beklenenden daha hızlı ve daha yumuşak sona ermesi dünya ekonomisindeki belirsizliklere ilişkin karamsar senaryoları da ortadan kaldırmıştır. Enerji arzının artması ve fiyatlarının düşmesi, dezenflasyonist bir ortamda büyüme fırsatını ortaya çıkarmıştır. Dünya ekonomisindeki reel gelir artışının, gelişmiş bölgelerdeki nispeten düşük büyüme nedeniyle 2003 yılında en iyi ihtimalle %3'e ulaşması beklenirken, hem Euro bölgesinde hem de ABD'de enflasyon oranının %2'nin altında kalacağı öngörülmektedir. Son dönemde yaşanan gelişmeler, temel risklerin ortadan kalkması ve küresel belirsizliklerin azalması sonucunda tüketici güveninin ve iş dünyasının beklentilerinin düzeldiğini ortaya koymaktadır. Ekonomik faaliyetlerdeki devresel hareketleri önceden görebilmek amacıyla OECD tarafından hazırlanan Bileşik Öncü Göstergeler Endeksi de, ABD ve Euro bölgesinde toparlanmanın başladığını göstermektedir. Bununla birlikte, ABD, Euro bölgesi ve Asya'da yaşanan faiz indirimlerinin yılın geri kalanında ekonomik faaliyeti canlandırıcı etkiye bulunması beklenmektedir. Mevcut dönemde, küresel toparlanma açısından engel teşkil eden den-

gesizliklerin (ABD'deki düşük tüketim harcamaları, Asya'nın ihracat kaybı vs.) düzelmeye başladığına ilişkin olumlu sinyaller bulunmaktadır. Bunların yanı sıra, finansal piyasalardaki olumsuzluklar ortadan kalkmış ve hisse senedi fiyatları, özellikle Asya'da, Mayıs başından itibaren yükselişe geçmiştir. Uzun dönem faiz oranları düşük seviyelerini korurken, fiyat/kazanç oranları tarihi ortalamalarına yaklaşmışlardır. Bu gelişmelerin ışığında, ABD, Japonya, Euro bölgesi ve gelişmekte olan ülkelerin 2003 yılı reel büyümelerinin sırasıyla %2.5, %1.0, %0.7 ve %5 olması beklenmektedir.

ABD ekonomisinin 2003 yılında da küresel büyümenin lokomotifi olması beklenmektedir.

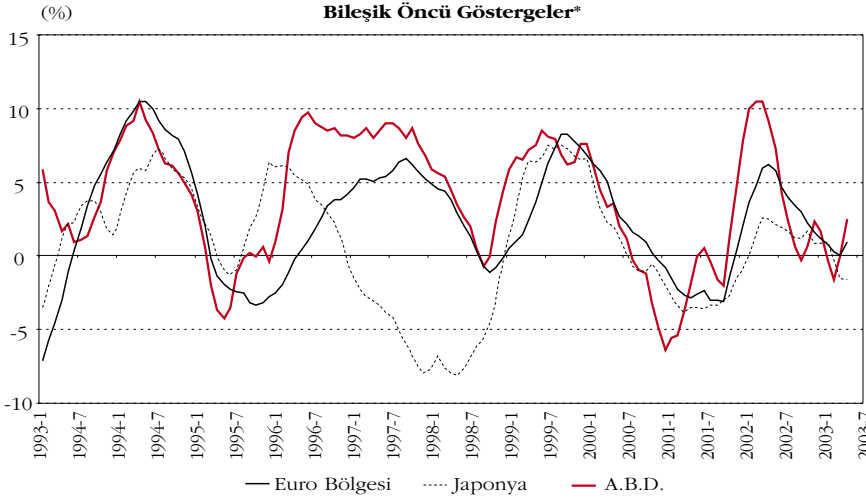
ABD'deki hanehalkı tüketimi yılın ilk dört ayında hız kesmesine karşın, birbiriyle uyumlu mali ve parasal politikaların uygulamaya konulması ile birlikte toparlanmaya başlamıştır. Ayrıca, yatırımların dip noktaya ulaşmış olması nedeniyle, sermaye harcamalarının yükselişe geçmesi beklenmektedir. Küresel iyileşmenin büyük ölçüde ABD'ye bağlı olması nedeniyle, bu gelişmelerin kademeli bir toparlanmaya yol açacağı düşünülmektedir. Küresel büyümede lokomotif görevi görmesi beklenen bir diğer bölge olan Asya'nın (Japonya hariç) SARS salgınının olumsuz etkilerinin üstesinden geldiği görülmele birlikte, düşük petrol fiyatları ve artan uluslararası finansman

Hisse Senedi Fiyatları



Kaynak: Reuters

¹Yayın baskıya hazırlanırken beşinci gözden geçirme başarıyla tamamlanmış, ekonomideki olumlu gidişat hükümetin altıncı gözden geçirmeye odaklanması için bir fırsat yaratmıştır.



* Yıllıklandırılmış altı aylık % değişim

Kaynak: OECD

olanaklarından da olumlu etkileneceği tahmin edilmektedir. Ayrıca, güçlü ihracat performansının bölge ekonomisine yaptığı ciddi katkıların devam edeceğine ilişkin sinyaller de giderek artmaktadır. Öte yandan, Avrupa'daki tablo pek de umut verici görünmemektedir. Almanya'da ekonomik faaliyetlerdeki durgunluğun devam etmesi ve Euro'nun değerlenmesi, Euro bölgesindeki imalat sanayi kesimi üzerinde baskı oluşturmuştur. Ancak, Almanya'da vergi reformu ve iş piyasası gibi uzun süredir tartışılan sorunların çözümüne ilişkin düzenlemelerin olumlu karşılanması, ekonominin orta vadede yeniden güç kazanacağı beklentilerini desteklemektedir. Reformların kısa vadeli etkileri olarak iş dünyasının beklentilerinde düzleşme gözlenirse de, Euro bölgesi açısından olumlu gelişmelerin temel olarak 2004 yılında yaşanması beklenmektedir. Öte yandan, AB'ye yeni katılan ülkeler Euro bölgesindeki diğer ülkelerden daha başarılı bir performans sergileyerek AB ortalamasını yükseltmişlerdir. Bütün olarak değerlendirildiğinde, yılın geri kalanında ekonomik faaliyetlerde bir hızlanma beklenmesine karşın, potansiyel seviyenin altında kalınacağı öngörülmektedir.

İlk çeyrek büyüme performansı küresel belirsizlikler nedeniyle düşük seviyede gerçekleşmiştir.

İlk çeyrekte %2 olarak gerçekleşen ABD reel GSYİH artışına temel katkılar, özel tüketim harcamaları, sabit yatırımlar ve kamu harcamasından gelmiştir. Bunların

yanı sıra, önümüzdeki on yılı kapsayacak bir planla onaylanan 350 milyar dolarlık vergi indiriminin, 2003 yılında GSYİH'nin %0.7'si civarında bir uyarıcı etkisi olacağı tahmin edilmektedir. Japonya'da ilk çeyrek büyümesi, ihracatın hız kesmesi nedeniyle, bir önceki çeyreğe kıyasla 0.2 yüzde puan azalarak yıllık %2.6 olarak gerçekleşmiştir. Bir diğer yavaşlama da Euro bölgesinde yaşanmış ve geçen yılın son çeyreğinde %1.2 olan reel büyüme, bu yılın ilk çeyreğinde %0.8'e gerilemiştir. İlk çeyrekte %9.9'luk bir reel büyüme performansı gösteren Çin, en hızlı büyüyen ülke olmaya devam etmiştir. Söz konusu büyümenin temel kaynakları ise yatırım harcamaları ve ihracat olmuştur.

II. Üretim ve Enflasyon

Irak savaşının yarattığı olumsuz konjoktöre rağmen, ilk çeyrekteki GSMH artışı yıllık bazda %7.4 olarak gerçekleşmiştir.

Irak'a yönelik operasyon nedeniyle yılın ilk çeyreğinde döviz kuru bir

önceki çeyreğe göre ortalama olarak %2.1 oranında artmış ve Mart sonu itibarıyla 1,700,000 TL seviyesine ulaşmıştır. Aynı dönemde İMKB-100 endeksi ortalama %7.5 düşmüş ve ikinci piyasada nominal faizler Mart sonu itibarıyla %65'e yükselmiştir. Ayrıca, ekonomik faaliyetlere göre istihdam rakamlarında da ciddi düşüşler olmuş ve toplam işsizlik 2003'ün ilk çeyreği itibarıyla %12.3'e yükselmiştir.

Sanayi ve ticaret sektörleri geçen yılın başından itibaren olduğu gibi yine büyümenin itici gücü olmaya devam etmiş, bu sektörlerde bir de ulaştırma ve haberleşme eklenmiştir.

Yılın ilk çeyreğinde %7.4 olarak gerçekleşen GSMH artışına en çok katkıyı sağlayan sektörler sırasıyla sanayi, ticaret ve ulaştırma ve haberleşme sektörleridir. Sanayi üretiminde, ağırlıklı olarak ihracata yönelik olan üretimin geçen yıldan beri devam ediyor olması, bu sektörün ilk çeyrek üretiminin %7.8 artarak büyümeye 2.7 yüzde puan katkıda bulunmasını sağlamıştır. Sanayi üretiminde devam eden canlanma özel sektörün istihdam rakamlarına da yansımış ve yılın ilk çeyreğinde özel imalat sanayinde çalışan sayısı bir önceki yılın aynı dönemine göre %6.2 artış göstermiştir. Üretim artışının çalışan sayısındaki artıştan daha fazla olması sonucunda da özel kesimin kısmi verimliliği yıllık bazda %4.2 oranında yükselmiştir. Tarım kesimi, ilk çeyrekte yıllık bazda %7.0 büyüyerek beklentilerin ötesinde bir performans sergilemiş ve büyüme

GSMH	2002		2003	
	I. Çeyrek	I. Çeyrek	I. Çeyrek	I. Çeyrek
Sektörler	(Yıllık % Artış)		(GSMH katkı, yüzde puan)	
- Tarım	0.1	7.0	0.0	0.4
- Sanayi	2.8	7.8	0.9	2.7
- İnşaat	-11.8	-17.0	-0.6	-0.7
- Ticaret	4.3	10.8	0.9	2.4
- Ulaştırma ve Haber.	2.1	13.7	0.3	2.1
- Mali Kuruluşlar	-7.4	-8.1	-0.2	-0.2
- İthalat Vergisi	4.0	19.8	0.2	1.2

Kaynak: DİE

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

GSYİH	2002	2003	2002	2003
	I. Çeyrek	I. Çeyrek	I. Çeyrek	I. Çeyrek
Alt Bileşenler	(Yıllık % Artış)		(GSYİH katkı, yüzde puan)	
Özel Tüketim	-1.8	6.5	-1.4	4.8
Kamu Tüketimi	2.2	-3.0	0.2	-0.2
Özel Yatırım Harcamaları	-30.9	20.4	-6.2	2.8
Kamu Yatırım Harcamaları	-18.1	-37.8	-0.7	-1.2
Stok Değişimleri	--	--	7.1	6.0
İhracat	10.4	14.5	4.1	6.2
İthalat (-)	2.1	23.9	0.9	9.8

Kaynak: DİE

tahminlerinde önemli saptamalara yol açmıştır. Söz konusu yanılığ, tarım kesiminin ardışık yıllarda tarihsel olarak yüksek oranlı bir büyüme gerçekleştirmemiş olmasından kaynaklanmaktadır. Sanayi üretimindeki bu artış ve tarım sektöründe görülen yüksek büyüme, ticaret (özellikle toptan ve perakende) ve ulaştırma sektörlerini de olumlu etkilemiştir. Bu sektörleri etkileyen bir diğer unsur da ithalatta yaşanan gelişmelerdir. Yıllık bazda %24 artarak yurtiçi hasıla içerisindeki payı %44'e yükselen ithalat nedeniyle, bu ürünlerin pazarlamasını ve taşımasını yapan ticaret ve ulaştırma sektörlerinde ciddi bir canlanma yaşanmıştır. Bu gelişmeler neticesinde, ticaret ve ulaştırma sektörleri yılın ilk çeyreğinde sırasıyla %10.8 ve %13.7 oranında büyürken, büyümeye de sırasıyla 2.4 ve 2.1 yüzde puan katkıda bulunmuşlardır.

İmalat sanayindeki ihracata dönük üretim nedeniyle artan ara malı gereksinimi ve genel olarak yüksek kapasite kullanımı nedeniyle yapılan yatırım malı ithalatı toplam ithalatın ve dolayısıyla da ithalat vergisinin ilk çeyrekte %19.8 artarak büyümeye 1.2 yüzde puan katkıda bulunmasını sağlamıştır. Öte yandan, inşaat sektörünün yılın ilk çeyreğinde %17 küçülmesi, sektörde henüz bir canlanma yaşanmadığını göstermiştir. İnşaat sektöründe gerek mevsimsel gelişmeler gerekse de sektörün tedarikçilerinde gözlenen canlanma nedeniyle ikinci çeyrekte bir miktar canlanma beklenmektedir. Ancak, bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla bir artış gerçekleşmesi için sektör üretiminin dönemsel bazda %60'ın

üzerinde büyümesi gerekmektedir. Dolayısıyla, inşaat sektörünün ikinci çeyrekte de büyümeye katkıda bulunması beklenmemektedir.

Dayanıklı tüketim malı harcamaları ile özel kesim makine teçhizat yatırımlarında ilk çeyrekte ciddi oranda artış görülmektedir.

İlk çeyrek GSYİH artışı %8.1 olarak gerçekleşmiştir. Yılın ilk üç ayında hakim olan savaşa yönelik belirsizlik ortamına rağmen özel tüketim harcamaları, zayıf temel yılın da etkisiyle, %6.5 oranında artarak büyümeye 4.8 yüzde puan katkıda bulunmuştur. Alt kalemler düzeyinde incelendiğinde, en fazla artışın dayanıklı tüketim malları kaleminden geldiği görülmektedir. Yatırım harcamaları ise ilk çeyrekte %9.3 oranında artarak büyümeye 1.6 yüzde puan katkıda bulunmuştur. Alt kalemlere bakıldığında esas artışın özel sektörün makine ve teçhizat harcamalarında yaşandığı görülmektedir. Dayanıklı tüketim malları ile makine ve teçhizat yatırımlarında gözlenen bu yüksek oranlı büyümenin ardında geçmiş dönemlerde yaşanan düşüşler ve kısıtlı artışlar bulunmaktadır. Kamu harcamalarında ise uygulanmakta olan sıkı maliye politikası ve tasarruf önlemleri gereği kısıntıya gidilmiş, kamu yatırım harcamaları %38, tüketim harcamaları da %3 azalmıştır. Kamu kesimindeki bu gelişmelere koşut bir başka gelişme de, kamu imalat sanayinde yaşanmış ve çalışan sayısı bir önceki yılın aynı dönemine göre %4.1 azalmıştır. İhracat ve ithalat ise sırasıyla %14.5 ve %23.9 oranında artmış ve net dış ticaretin büyümeye katkısı -3.6 yüzde puan

olmuştur. İthalat artışının ardında daha önce değinilen nedenlerin yanı sıra, iç talepteki canlanma nedeniyle tüketim malına olan talebin artmasının da etkisi bulunmaktadır.

Yüksek seviyelere ulaşmasına karşın, üreticilerin stok birikiminin hala devam ediyor olması sınırlı iç talep koşullarında çelişkili bir görünüm arz etmektedir.

Stok değişimelerindeki gelişmeler incelendiğinde yüksek düzeyde bir stok birikimi olduğu görülmektedir. 2002 yılında stok değişimelerinin madencilik ve imalat sanayi üretimine oranı %20 olarak gerçekleşirken, bu yılın ilk çeyreğinde bu oran %38'e yükselmiştir. Ekonomik ve fiziksel sınırları zorlayan bu gelişmenin devam etmesi mevcut stok düzeyine karşın üretim artışının yüksek düzeylerde seyretmesi gibi çelişkili bir görüntü ortaya çıkarmaktadır. Bununla birlikte, hanehalkı işgücü anketi sonuçlarına göre kayıtlı olmadan çalışanların oranı %50 civarındadır. Gelirin elde edilmesindeki kayıtdışılığın, harcama yönünde de etkili olacağı düşünüldüğünde, mevcut stok değişimelerinin önemli bir kısmının harcamalar yoluyla ulaşılan milli gelirdeki ölçme hatasından kaynaklandığı sonucuna ulaşılmaktadır.

Enflasyon, tarım ve gıda fiyatlarının gerilemesi ve dış konjonktürün normale dönmesi ile beraber düşüş eğilimine girmiştir.

Yılın ikinci çeyreği itibariyle küresel belirsizliklerin azalması, dış konjonktürün enflasyon üzerindeki baskısını ortadan kaldırmıştır. İlk çeyrekte etkili olan tarım fiyatlarının Mayıs ayında, gıda fiyatlarının da Haziran ayında gerilemeye başlaması ile birlikte enflasyon oranları düşüş eğilimine girmiştir. Mevsimsellikten arındırılmış TEFİ ve TÜFE artışlarının ikinci çeyrekteki aylık ortalamaları sırasıyla %0.9 ve %1.8 olmuştur. Petrol fiyatlarının ikinci çeyrek itibariyle yeniden varil başına ortalama 25\$ seviyelerine gerilemesi ve döviz kurunun da Nisan ayı başındaki

1,700,000 TL seviyesinden Haziran sonu itibariyle 1,400,000 TL seviyesine gerilemesi enflasyon üzerindeki baskıyı önemli ölçüde hafifletmiştir. Bununla birlikte, yılbaşındaki ayarlama sonrasında önemli aramalı tedarikçileri konumunda olan kamu imalat sanayi fiyatlarının gerilemeye devam etmesi, imalat sanayi genelinde maliyetlerde düşüşe yol açmıştır. Döviz kurundaki nominal gerileme ise gerek üretim gerek finansman maliyetlerini aşağı çekmiştir. Tarım fiyatlarındaki artışın da etkisiyle, Nisan-Mayıs döneminde TÜFE artışına 0.5'er yüzde puan katkıda bulunan gıda fiyatlarının Haziran ayı itibariyle düşmesi ve henüz güçlü bir talep baskısının olmaması TÜFE artışının gerilemesini sağlamıştır. Bu gelişmelerin sonucunda, Haziran ayı itibariyle yıllık TEFE ve TÜFE artışları sırasıyla %29.6 ve %29.8 olarak gerçekleşmiştir. Buna göre, TEFE ve TÜFE için %20 olarak belirlenen yıl sonu hedeflerine ulaşılması için yılın geri kalanında aylık ortalama artışların sırasıyla %1.2 civarında olması gerekmektedir.

Cari dönemde yaşanan olumlu gelişmeler beklentilerin düzelmesini sağlamıştır.

Yılın ikinci çeyreğindeki olumlu havanın ileriye yönelik bekleşlerde neden olduğu düzelleme Merkez Bankası beklenti anketine de yansımıştır. Buna göre yıl sonu TÜFE beklentisi Nisan ayının ikinci yarısından itibaren düşüşe geçmiş ve Temmuz ayının ilk yarısı itibariyle %24 olarak şekillenmiştir. Benzer şekilde yıl sonu büyüme beklentileri de yükselerek %4.9'a kadar çıkmıştır. Beklentilerde başlayan bu düzelmeyen, bütçe disiplini ve yapısal politikalarla desteklenmesi koşuluyla, önümüzdeki dönemde de devam edeceği düşünülmektedir. Hükümetin, ücret ve maaş artışlarının bütçe hedeflerine uygun olarak yapılacağına ilişkin açıklamaları bu beklentileri güçlendirmektedir. Bunun yanı sıra, ilk çeyrekte açıklanan işsizlik rakamlarının yüksek olması ve ekonominin hala potansiyel çıktı seviyesinin altında olması dolayısıyla

da önümüzdeki dönemde beklenen talep canlanmasının enflasyonist bir baskı yaratması beklenmemektedir. Bu beklentilerin ışığında, Merkez Bankası Nisan, Haziran ve Temmuz aylarında faiz indirimleri gerçekleştirerek gecelik borçlanma faiz oranını %44 seviyesinden %35'e kadar çekmiştir.

III. Bütçe ve Para Politikaları

Yıl sonu faiz dışı fazla hedefine ulaşılabilmesi için ilave önlemler gerekecektir.

Ocak-Haziran döneminde toplam 44.7 katrilyon TL gelir toplanırken, 34.9 katrilyon TL'si faiz 34.6 katrilyon TL'si de faiz dışı harcamalar olmak üzere toplam 69.4 katrilyon TL harcamalar kaleminde yer almıştır. Böylelikle, ilk altı ay sonunda 10.1 katrilyon TL faiz dışı fazlaya ulaşılırken, konsolide bütçe 24.8 katrilyon TL açık vermiştir. Diğer kamu kesiminde sınırlı da olsa öngörülen faiz dışı fazlayla birlikte, 2003 yılı Nisan ayı kamu sektörü faiz dışı fazlasına ilişkin 6.6 katrilyon TL'lik performans kriteri büyük olasılıkla tutturulmuştur. Yılın ilk yarısında yatırım kalemleri başta olmak üzere harcama kalemleri üzerinde uygulanan blokaj harcamaların nispeten düşük kalmasına yol açarken, vergi barışı da gelirlere önemli destek sağlamıştır. Ne var ki, tüm bu gelişmelere rağmen, yılın ilk yarısına ait konsolide bütçe gerçekleştirmeleri, 11 katrilyonluk Haziran ayı faiz dışı fazla performans kriterine ancak ulaşabileceğini göstermektedir. Bu açıdan değerlendirildiğinde, vergilerdeki hedeflenenden düşük performans ve sosyal güvenlik ve vergi iadelerinde hedeflerin üzerinde seyreden gerçek-

leşmeler yıl sonu faiz dışı fazla hedefinin tutturulması için ilave önlemleri gündeme getirmektedir. Fakat bu önlemlerin, mutlak suretle kamu kesiminde tasarruf sağlayıcı yapısal reformlarla desteklenmesi gerekmektedir.

Vergi gelirleri reel bazda artsa da, hedeflenen seviyenin altında bulunmaktadır.

Ocak-Haziran döneminde dolaylı ve dolaysız vergiler geçen senenin aynı dönemine göre reel bazda sırasıyla %11.4 ve %5.0 oranlarında artış göstermiştir. Vergi gelirlerindeki artışta, iç talepteki canlanmaya paralel olarak artış gösteren dolaylı vergiler etkili olmuştur. Dolaysız vergiler ise hedeflerin altında kalırken, vergi barışından gelen tahsilat bu açığı kapatmıştır. Hükümetin 2003 yılı konsolide bütçe gerçekleştirmeleri açısından büyük önem verdiği vergi barışına yaklaşık 3.5 milyon mükellef başvuruda bulunmuş ve 7.9 katrilyonluk vergi borcu kaydedilmiştir. Bu rakamın 6.5 katrilyon TL'si özel sektörden, kalan 1.4 katrilyon TL'si ise kamu sektöründen gelmiştir. Başvuru süresinin uzatılması ödeme takvimini de etkilerken, Nisan ve Mayıs aylarındaki ilk iki taksitte yaklaşık 1 katrilyon TL gelir tahsil edilmiştir. Böylelikle, 2003 yılında hükümetin vergi barışından sağlamayı planladığı 2.4 katrilyon TL'ye rağmen IMF'in öngördüğü 750 trilyon TL'lik gelir ilk iki ayda aşılmıştır. Fakat vergi barışı tahsilatı, aynı döneme denk gelen gelir ve kurumlar vergisi tahsilatını olumsuz etkilemiş ve görece bir vergi kaybı söz konusu olmuştur. Toplam gelirden gözlenen reel azalma ise, genel

KONSOLİDE BÜTÇE (Trilyon TL)	2002		2003		Gerç. Oranı (1)/(2)
	Gerç.	Hedef	Ocak-Haz. (1)	Hedef (2)	
GELİRLER	76,400	71,218	44,689	100,782	%44.3
Vergi Gelirleri	59,634	57,911	37,111	85,955	%43.2
Vergi Dışı Gelirler	16,766	13,307	7,579	14,827	%51.1
HARCAMALAR	115,486	98,131	69,448	145,949	%47.6
Faiz Dışı Harcamalar	63,615	55,336	34,596	80,499	%43.0
Faiz Harcamaları	51,871	42,795	34,853	65,450	%53.3
BÜTÇE AÇIĞI	39,085	26,913	24,759	45,167	%54.8
FAİZ DIŞI FAZLA	12,785	15,882	10,094	20,283	%49.8

Kaynak: Maliye Bakanlığı

bütçenin vergi dışı gelirler kalemlerinden kaynaklanmış, Merkez Bankası'ndan bütçeye aktarılan safi hasılatın oldukça düşük seviyede olması vergi dışı normal gelirlerde gözlenen azalışta etkili olmuştur.

Bütçede kalıcı iyileşme için tasarruf önlemlerinin yapısal reformlarla desteklenmesi gerekmektedir.

Geçtiğimiz sene yaşanan mali gevşekliğin 2002 bütçe performansını hedeflerin çok altında bırakmasının ardından, 2003 senesinde harcama kalemlerindeki artışların, açıklanan kaynak paketlerinin de katkısıyla çok sınırlı tutulması öngörülmüştür. İlk altı ay itibariyle bakıldığında, toplam harcamalar reel bazda %2.9 oranında gerilemiştir. Harcamalardaki nominal artışta ise başını iç borç faiz ödemelerin çektiği transfer harcamaları önemli rol oynarken, transfer kalemlerinden sosyal güvenlik harcamalarının katkısı 8.4 katrilyon TL, vergi iadelerini katkısı 4.2 katrilyon, tarımsal destekleme çerçevesinde DGD'nin katkısı ise 1.5 katrilyon TL olmuştur. Hükümet tarafından açıklanan mali önlem paketlerinde de yer aldığı üzere, diğer cari ve yatırım kalemleri disiplinli seyrine devam etmiş, faiz dışı toplam harcamalar ilk altı ayda reel 2.9 puan azalarak 34.6 katrilyon TL'ye ulaşmıştır. Genel itibariyle bakıldığında harcama kalemleri yıl sonu hedefleriyle uyumlu bir performans sergilemiştir. Ancak, yüksek ihracat performansına paralel olarak artan vergi iadeleri, bütçeye önceden kaynağı ayrılmamış tarımsal destekleme çerçevesindeki sübvansiyonlar ve açıklanan tarım destek fiyatları bütçenin seyri açısından tehlike sinyalleri vermektedir. Artık kemikleşmiş olan sosyal güvenlik harcamalarının önlenemeyen artışı ve sosyal güvenlik reformu çalışmalarında istenilen hıza ulaşamaması ise öncelikli sorun olarak ortaya çıkmaktadır. Artan harcamalar ve bu harcamaların kaynağı olarak düşünülen blokaj altındaki yatırım kalemlerinin kullanılması, bütçeye bilanço esasında bakıldığında gerek kamu harcamalarının kalitesini azaltmakta gerekse de yıl sonu faiz dışı fazla hedefinden

sapmaya yol açmaktadır. %6.5'luk faiz dışı fazla hedefi için 145.9 katrilyon TL'lik bütçe ödeneğinin 144.8 katrilyon TL'sinin harcamaya dönüşmesinin öngörüldüğü hatırlandığında da, serbest bırakılacak ödeneklerin harcamaya dahil edilmesi zorunluluğu bütçe hedefleri açısından risk unsuru taşımaktadır.

TL'nin değer kazancı borç stokunu olumlu etkilemiştir.

2002 sonunda 149.9 katrilyon TL olan iç borç stoku, yılın ilk beş ayında 24.1 katrilyon TL artış göstererek 174.0 katrilyon TL (117.2 milyar dolar) seviyesine ulaşmıştır. Döviz/faiz yapısı itibariyle incelendiğinde, iç borç stokunun %30.8'ini sabit getirili, %41.1'ini değişken faizli, ve %28.0'ını döviz cinsinden/dövize endeksli DİBS'ler oluşturmaktadır. Bu anlamda, iç borç stokunun sabit getirili kağıtların dışında kalan %69'luk kısmı faiz ve kur risklerine duyarlı durumdadır. Geçtiğimiz yıl IMF kredilerinin önemli bölümünün kamuya olan borçların azaltılmasında kullanılmasının ardından, kamuya olan yükümlülüklerin iç borç stokundaki payı yıl içerisinde de düşmeye devam etmiş, Mayıs itibariyle %49.2'ye gerilemiştir. Konsolide bütçe dış borç stoku ise, yıl içerisinde 3.6 milyar dolar tutarında artış göstererek Mayıs ayı itibariyle 60.2 milyar dolara ulaşmıştır. Böylelikle, Hazine'nin doğrudan borçlusu olduğu konsolide bütçe bazında toplam borç stoku 177.4 milyar dolara ulaşmıştır. Konsolide bütçe toplam borç stokunun %13'ünü IMF kredileri oluştururken, %34 ve %17'lik dilimlerini sırasıyla iç ve dış piyasa borçları oluşturmaktadır. Yurtiçi kamu kesimi borçlarının payı

ise %29'dur. 2002 yılında ortalama 251 gün vade için %62.2 ortalama bileşik faizden iç borçlanma gerçekleştiren Hazine'nin, yılın ilk altı ayında ortalama maliyeti %54.8 ve ortalama vadesi 286 gün olmuştur. Kamu maliyesinde reformlarla desteklenen yapısal bir iyileşme süreci gerek yüksek borçlanma maliyetlerinin düşmesinde, gerekse borçlanma vadesinin uzamasında önemli rol oynayacaktır. Bu çerçevede, hükümetin izleyeceği sıkı maliye politikası ve yapısal reformların devamı, hassas borç dinamikleri altında, faiz oranlarının istikrarlı bir şekilde azaltılabilmesi açısından önemini korumaktadır.

Merkez Bankası kısa vadeli faizleri etkin bir şekilde kullanmaya devam etmiştir.

Geçtiğimiz sene parasal kriterleri yerine getiren Merkez Bankası, ilk altı ayda da para programı ile uyumlu bir performans sergilemiştir. Uygulanan para programı çerçevesinde bilanço kalemlerinde belirlenen sınırlar içerisinde kalınmış, Nisan ve Haziran aylarına ilişkin Net Uluslararası Rezervler, Net İç Varlıklar ve Para Tabanı hedefleri tutturulmuştur. Öte yandan, Merkez Bankası parasal hedeflemenin yanı sıra kısa vadeli faizleri enflasyona yönelik olarak kullanmaya devam etmiştir. Irak savaşının ardından maliyet yönlü baskıların azalması ve akabinde enflasyon eğiliminde kırılmaların yaşanmasını Merkez Bankası değerlendirmiş ve kısa vadeli faiz oranlarında 25 Nisan, 4 Haziran ve 16 Temmuz tarihlerinde indirim gitmiştir. Böylelikle Merkez Bankası kısa vadeli borçlanma faizleri 3'er puanlık

2003 Yılı Parasal Hedefler*	Nisan	Haziran	Eylül	Aralık
NUR Seviyesi (TCMB ve Hazine Birlikte) Hedefi	-6,500	-7,000	-6,000	-6,000
Gerçekleşme	-5,996	-3,865		
NİV Stoku (TCMB ve Hazine Birlikte) Hedefi	32,800	34,100	33,800	34,200
Gerçekleşme	30,951	29,395		
Para Tabanı Hedefi	12,800	13,200	14,100	14,300
Gerçekleşme	11,883	13,039		

* NUR seviyesine ilişkin hedefler alt sınır (milyon dolar), NİV stoku ve Para Tabanı'na ilişkin hedefler ise üst sınır (trilyon TL) rakamlarıdır.

Italic: Gösterge Niteliğindeki Hedefler

Kaynak: TCMB

Normal: Performans Kriterleri

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

PARASAL BÜYÜKLÜKLER	(katrilyon TL)		(% değişim)	
	Aralık 2002	Haziran 2003	Nominal	Reel
M2YR (M2Y+R)	136.2	132.9	-%2.4	-%12.4
M2Y	133.5	130.5	-%2.2	-%12.3
M2Y	(yüzde bileşim)			
Dolaşımdaki para	%5.4	%6.6	%18.8	%6.5
Vadesiz Mevduatlar	%5.3	%6.4	%17.8	%5.7
Vadeli Mevduatlar	%35.2	%39.1	%8.8	-%2.4
Döviz Tev. Hes. (TL)	%54.1	%48.0	-%13.4	-%22.3

Kaynak: TCMB

indirimlerin ardından %35'e gerilemiştir. İç talepteki canlanma belirtilerine rağmen, en önemli maliyet unsurlarından biri olan döviz kurunda yaşanan gelişmeler ve üretim seviyesinin henüz potansiyel düzeyinin altında bulunması, enflasyonun ilerleyen aylardaki seyri açısından olumlu bir tablo ortaya çıkarmaktadır. Enflasyon beklentileri ve dolayısıyla Merkez Bankası'nın faiz indirimleri açısından ise mali disiplin ve IMF ile takvime bağlanan gözden geçirmelere öncelikli konu teşkil eden yapısal reformlardaki gelişmeler belirleyici olmaya devam edecektir.

Vergisel düzenlemeler tasarruf sahiplerini Hazine'nin doğrudan müşterisi haline getirmiştir.

Yılın ilk yarısında 2002 sonuna göre M1 ve M2 para arzları sırasıyla %18 ve %11 oranlarında genişlerken, M2Y para arzı TL'nin dolara karşı değer kazanmasıyla birlikte %2 oranında daralmıştır. Emisyon ve vadesiz mevduattaki artış, piyasalardaki canlanmaya işaret etmektedir. Mart ayındaki küçülmenin ardından, dolar bazında DTH'lar Mayıs ve Haziran aylarında tekrar artış göstermiş ve ilk altı ay sonunda 2002 sonu seviyesinin hemen üzerine çıkarak 44.5 milyar dolara ulaşmıştır. Bu gelişmelerin ışığında M2Y'nin %48.0'ı DTH'lar, %39.1'i vadeli mevduatlar, %6.4'ü vadesiz mevduatlar ve %6.6'sı dolaşımdaki paradan oluşmuştur. Mevcut faiz oranları ve mevduat kazançlarına uygulanan vergiler nedeniyle TL mevduatları ile kamu kağıtları arasındaki tercih kuvvetli bir şekilde kamu kağıtları yönünde gerçekleşmektedir. Para arzının, 57.6 katrilyon TL tutarındaki banka dışı

menkul kıymetlerle birlikte değerlendirildiği durumda ters para ikamesi belirginleşmekte, DTH'lar ve döviz cinsinden senetlerin toplam hacimdeki payı %35.6'ya düşmektedir. Bankaların kredi hacmine bakıldığında henüz belirgin bir genişlemenin olmadığı gözükmele beraber, kredilerde halen döviz cinsi talebin yüksekliği sistem için dolaylı bir risk unsuru yaratmaktadır. İcra iflas kanunda alacakların hızlandırılması için gerekli düzenlemelerin yapılması, TMSF kapsamındaki tasfiye olunacak kredilerle ilgili varlık yönetimi şirketlerinin uygulamaya geçebilmesi için gerekli teşvik mekanizmalarının oluşturulması benzeri riskleri en aza indirecektir. Mevduatlara uygulanmakta olan garanti kapsamının 2004 yılından itibaren 50 milyar TL'ye indirilerek AB standartlarına çekilmesi de, sistematik risklerin arındırılması açısından bir diğer olumlu adım olacaktır.

IV. Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi **2003 yılının ilk beş ayında dış ticaret hacmi 2002'nin aynı dönemine göre %31 genişlemiştir.**

İç talebin 2002 yılı boyunca zayıf kalması nedeniyle ihracata yönelik olarak yapılan üretim, 2003 yılının ilk beş ayında da artmaya devam etmiştir. Bu gelişmelere koşut olarak, sanayi üretimi ilk beş ayda önceki yılın aynı dönemine göre %6.7 artarken, ihracat da %30.1'lik bir artışla 17.8 milyar dolara ulaşmıştır. Bu dönemde paritede yaşanan hızlı yükseliş, toplam ihracatın yarısının AB ile gerçekleştiriliyor olması nedeniyle ihracatın dolar değerinin yükselmesine neden olmuştur. İhracata dayalı sanayi üretiminin ve dolayısıyla ihracatın yüksek oranlarda büyümesi,

ithalatın yaklaşık %90'ını oluşturan ara ve yatırım mallarına olan talebi de arttırmış, aynı dönemde toplam ithalat %31.3 oranında büyüyerek 24.8 milyar dolara yükselmiştir. İhracat artışının ithalatın altında kalması dış ticaret açığının %34.6 genişleyerek 7 milyar dolara çıkmasına neden olmuş, ihracatın ithalatı karşılama oranı ise %72.4'ten %71.7'ye gerilemiştir.

Dış ticaret hacmi önümüzdeki dönemde de yüksek seviyesini koruyacaktır.

Mayıs ayında, ihracat ve ithalat yıllık bazda %28 oranında artarak sırasıyla 3.8 ve 5.5 milyar dolara ulaşmıştır. Dış ticaret verileri için öncü gösterge niteliği taşıyan Gümrük Müdürlüğü verilerine göre, hem ihracatın hem de ithalatın Haziran ayında da artışına devam edeceği anlaşılmaktadır. Benzer bir şekilde, bütçe gelirleri içerisinde yer alan ithalden alınan KDV rakamları da ithalattaki mevcut eğilimin süreceğine işaret etmektedir. Nisan ayı başından itibaren TL'de gözlenen değerlenme sürecinin, kurda enflasyonun seyrine uygun değer kaybına dönüşmesi ve dolayısıyla dış ticaret performansı üzerindeki olumsuz etkinin sınırlı kalması beklenmektedir. Nisan ve Mayıs aylarında TL'deki değerlenmeye rağmen ihracatın hız kaybetmemesinin, kısmen ihracatçı sektörlerin rekabet gücünün artmasından, kısmen de ihracatın vadeli siparişe göre yapılmasından kaynaklandığı düşünülmektedir.

Cari işlemler açığı yılın ilk dört ayında 3 milyar dolara ulaşmıştır.

Dış ticaret dengesindeki bozulmaya paralel olarak cari işlemler açığı yılın ilk dört ayında büyümeye devam etmiştir. Aynı dönemde, hizmetler, yatırım gelirleri ile cari transferlerden oluşan görünmeyenler kalemindeki girişin 173 milyon dolara gerilemesi cari açığın bir diğer nedeni olmuştur. Hizmetlerde, ilk çeyrekte Irak gündeminin net turizm gelirlerinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %40'a varan azalmaya yol açan olumsuz etkisi, genişleyen dış ticaret hacmiyle ilişkili olarak artan ticari hizmet gelirleri ile kompanse edilebilmiştir. Diğer yandan,

yatırım gelirlerinde faiz ve temettü giderlerinden kaynaklanan sermaye çıkışı devam ederken, cari transferlerde işçi gelirlerinin azalması nedeniyle yaşanan gerileme sürmüştür. Cari dengenin hızlı bir şekilde açılmasına ek olarak, net hata ve noksan kalemindeki açık da 1.7 milyar dolara çıkmıştır. Yılın kalan bölümünde, turizm gelirlerinin toparlanacağı ve diğer hizmet gelirlerindeki artış ile birlikte dış ticaret açığının cari dengeye olumsuz etkisini sınırlayacağı düşünülmektedir.

2003 yılının kalan bölümünde cari açığın finansmanında sorun yaşanmayacağı düşünülmektedir.

Yılın ilk aylarında, savaş gündeminin yarattığı belirsizliğin ödemeler dengesinin finansmanını güçleştireceğine dönük beklentiler büyük ölçüde gerçekleşmemiştir. Sermaye hareketlerinde 2002'nin tamamında 2.2 milyar dolarlık sınırlı bir giriş yaşanırken, 2003 yılının ilk dört ayında sermaye girişi 3.6 milyar dolar olmuştur. Finansman kalemlerinden portföy yatırımlarında, hükümet 1.3 milyar dolarlık dış borç geri ödemesine yönelik toplam 1.6 milyar dolarlık tahvil ihraç etmiştir. Mart ayında savaşın yol açtığı belirsizlikle yabancıların 700 milyon dolarlık menkul kıymet satışı yaptıkları gözlenmiştir. Buna karşılık, IMF kredileri ile uzun ve kısa vadeli sermaye hareketlerinden oluşan diğer yatırımlar kaleminde bankaların yurtdışı döviz varlıklarını tasfiye etmesi nedeniyle yaşanan 3.8 milyar dolarlık döviz girişi cari dengenin finansmanını rahatlatan başlıca unsur olmuştur. Bu giriş ile bankalardaki yabancı yerleşiklere ait mevduatların 891 milyon dolarlık artışı ve rezervlerdeki 581 milyon dolarlık azalma, ilk dört ayda toplam 4.7 milyar dolar düzeyinde oluşan dış finansman ihtiyacını karşılamıştır. Yılın ikinci çeyreğinde piyasalarda oluşan güven ortamının etkisiyle yabancıların Mayıs ve Haziran aylarında menkul kıymet alımının artmasının portföy kaynaklı sermaye girişine neden olacağı öngörülmektedir. Yabancılar söz konusu dönemde İMKB'de 1.3 milyar dolarlık hisse senedi satın almışlar, ellerinde tuttukları DİBS'lerde de 1 katrilyon liraya yakın

artış gözlenmiştir. Aynı aylarda yapılan toplam 1.7 milyar dolarlık tahvil ihraçları ile Nisan ayında serbest bırakılan 700 milyar dolarlık IMF kredisi de göz önüne alındığında ikinci çeyrekte cari açığın finansmanında sorun yaşanmayacağı beklenmektedir.

2003 Yılı Beklentileri

Hükümetin AB perspektifini koruması ve ekonomik programın benimsenerek uygulanması siyasi ve ekonomik istikrarı kalıcı olarak sağlayacaktır.

2003 ve 2004 yılına yönelik beklentilerde üç temel değişken söz konusudur. Bunlar: AKP hükümetinin siyasi istikrarı sağlamadaki başarısı, IMF destekli ekonomik programın uygulanması ve Türkiye'nin önünde bulunan AB perspektifidir.

AKP, Kasım 2002 seçimlerinden ezici bir çoğunlukla çıkmasının ardından, yakaladığı rüzgardan tam olarak faydalanamamıştır. Türkiye açısından son derece kritik öneme haiz AB üyeliği, Kıbrıs meselesi ve Irak Savaşı konjonktürel olarak sıkışık bir zamanlamayla hükümetin gündemine otururken, seçimlerin hemen ertesindeki olumlu hava beklentilerin de yüksek olmasına neden olmuş; gerçekleştirmeler geçici sürelerle de olsa hayal kırıklığı yaratmıştır. Hükümetin yılın ilk aylarında yaşanan koordinasyon eksikliği, politika oluşturma sürecindeki deneme-yanılma yaklaşımı ve gündemin öncelikli konularının dışına kayışın olumsuz etkilerinden gerekli derslerin çıkarıldığı varsayımıyla, hükümetin ekonomik program ve AB'ye yönelik politikalarda daha güçlü bir duruş kazanarak güven ortamını daha uzun vadeye taşıması beklenmektedir.

Yılın ilk çeyreğinde yaşanan tüm iç ve dış kaynaklı dalgalanmalara karşın gözlenen yüksek büyüme performansı, uygulanmakta olan ekonomik programın, geçmiş dönemlere kıyasla Türkiye ekonomisinin kırılğanlığını azalttığını göstermektedir. Programa duyulan güvenin artmasıyla, programın özünü oluşturan kamu kesimi reformunun cari göstergesi olan

konsolide bütçe gerçekleştirmeleri ve reform takvimi de piyasalar tarafından yakından takip edilmektedir.

5. Gözden geçirmenin gecikmesine yönelik olarak meclisin yoğun temposu ve demokratik yasama süreci öne sürülse de, risk primlerinin kalıcı olarak indirilmesi için en az iki gözden geçirmenin zamanında tamamlanması gerekmektedir. Ekonomik program çerçevesinde öngörülen reformlar aynı zamanda AB üyeliğine yönelik uyum çalışmaları niteliğini de taşımaktadır. Bu nedenle, siyasi kriterleri tamamlanmasına yönelik çalışmalarla birlikte ekonomik programın da yolunda devam etmesinin siyasi ve ekonomik kazanımları çok büyük olabilecektir.

TÜSİAD, 2003 yılında GSYİH'nin %5.3 artmasını beklemektedir.

Nisan ayında yayınlanan Konjonktür'de, 2003 yılı için GSYİH artışının %4.5 olacağı öngörülmekteydi. Birinci çeyrek milli gelir gerçekleştirmeleri doğrultusunda yıllık tahminimizi hükümet hedefi olan %5'in üzerine çektik. Aynı şekilde, enflasyon tahminimizi de yıl sonu TEFE için %20, TÜFE için %22 olarak revize ettik. Temel senaryomuzda, yukarıda bahsedilen üç ana unsurun birbirini destekler şekilde gerçekleşeceği öngörülmüştür. Güven ortamının kademeli olarak daha uzun vadeye taşındığı senaryoda, reel faizler yıllık ortalamada %17 olurken, TL'nin değer kazancı yılın son çeyreğinde bir miktar azalsa da devam etmekte ve yıl sonu nominal dolar kuru 1,580,000 TL olmaktadır. Makroekonomik senaryo açısından belirleyici olacağına inandığımız mali disiplinin hükümet tarafından taviz verilmeden devam ettirileceği varsayımıyla, faiz dışı fazlanın, gerektiğinde ilave tasarruf paketleriyle desteklenerek, milli gelire oran olarak %5.6'ya ulaşacağını beklemekteyiz. İhracat performansının mevcut seviyesinden çok fazla sapma göstermeyeceği, turizm gelirlerinin artarak bir önceki senenin altında kalmayacağı ve dolayısıyla cari açığın da 7.0 milyar dolarla sınırlı kalacağı beklenmektedir.

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

**TABLO 1.1 ÖNEMLİ EKONOMİK VE MALİ GÖSTERGELER (2002-2003)
ÜRETİM VE FİYATLAR**

	2002												2003				
	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran				
SANAYİ ÜRETİM ENDEKSİ (DİE, 1997 = 100)																	
Yıllık % Artış	7.3	12.2	7.0	10.8	12.1	8.4	13.7	15.3	4.3	6.1	3.8	4.8	..				
Aylık % Artış	-3.5	0.8	-2.3	6.8	4.8	-3.8	-3.5	0.6	-14.9	23.8	-4.7	5.0	..				
Yıllık % Artış (mevsimsellikten arınmış)	7.8	11.5	7.7	10.2	12.1	9.1	13.4	14.9	4.5	5.6	3.8	5.7	..				
KAPASİTE KULLANIM ORANI (DİE, %)	76.2	77.5	76.4	80.0	80.6	77.1	76.7	74.9	71.9	78.3	75.9	78.6	..				
ÜCRETLER (DİE, Dönemsel, 1997=100, İm. San.)																	
Saat Başına Reel Ücret Endeksi (yıllık % artış)	-4.3	..	..	-2.7	..	..	-0.5	..	..	-0.9	..	..	..	
Reel Kazanç Endeksi (yıllık % artış)	-4.5	..	..	-6.5	..	..	-2.2	..	..	-5.5	..	..	..	
TOPTAN EŞYA FİYATLARI (DİE, 1994=100)																	
Yıllık % Artış	46.8	45.9	43.9	40.9	36.1	32.8	30.8	32.6	33.4	35.2	35.1	33.7	29.6				
Aylık % Artış	1.2	2.7	2.1	3.1	3.1	1.6	2.6	5.6	3.1	3.2	1.8	-0.6	-1.9				
Aylık % Artış (mevsimsellikten arınmış)	3.6	3.5	3.0	2.5	1.9	1.8	1.6	4.1	2.8	2.6	1.7	0.4	0.6				
TÜKETİCİ FİYATLARI (DİE, 1994=100)																	
Yıllık % Artış	42.6	41.3	40.2	37.0	33.4	31.8	29.7	26.4	27.0	29.4	29.5	30.7	29.8				
Aylık % Artış	0.6	1.4	2.2	3.5	3.3	2.9	1.6	2.6	2.3	3.1	2.1	1.6	-0.2				
Aylık % Artış (mevsimsellikten arınmış)	2.5	2.3	2.7	2.1	1.7	2.4	2.0	1.8	2.4	3.6	1.5	2.2	1.7				
DÖVİZ KURU (MB alış kuru)																	
TL/US\$ (aylık ortalama)	1,526,830	1,654,298	1,632,314	1,644,394	1,646,356	1,597,838	1,592,258	1,655,644	1,619,966	1,660,696	1,619,668	1,483,353	1,418,523				
Yıllık % Artış	25.7	25.3	16.7	11.5	2.9	5.6	10.0	21.8	20.0	22.9	23.2	6.7	-7.1				
Aylık % Artış	9.8	8.3	-1.3	0.7	0.1	-2.9	-0.3	4.0	-2.2	2.5	-2.5	-8.4	-4.4				
FİYAT HADLERİ (DİE, 1994=100)*																	
Dış Ticaret Hadleri (İhracat/İthalat)	90.1	88.8	89.5	89.0	89.9	88.8	88.6	88.1	89.0	90.2	..	..	..	
İç Ticaret Hadleri (Tarım/İmalat)	103.3	100.3	102.0	102.3	105.8	106.1	105.8	103.1	103.5	106.8	99.5	99.8	100.9				
İÇ BORÇLANMA YAPISI (satış miktarı ağırlıklı)																	
Yıllık Bileşik Faiz (%)	72.4	73.1	65.9	63.6	65.4	53.1	50.6	57.4	54.3	60.1	58.2	51.7	47.0				
Ortalama Vade (gün)	157	163	275	207	281	198	274	282	245	303	276	333	308				

(..) Yayınlanmamış veri

(*Hesaplama mevsimsellikten arındırılmış seriler kullanılmıştır)

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

**TABLO 1.2 ÖNEMLİ EKONOMİK VE MALİ GÖSTERGELER (2002-2003)
ÖDEMELER DENGESİ**

	2002												2003				
	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran				
CARİ İŞLEMLER DENGESİ (aylık, milyon \$)	148	67	407	539	457	-269	-1,376	-55	-1,185	-889	-833	..	..		
İthalat (CIF)	3,926	4,592	4,439	4,480	4,799	4,924	5,241	4,399	4,120	5,606	5,153	..	..		
İhracat (FOB), Bavul ticareti hariç	2,766	3,090	2,963	3,211	3,493	3,517	3,056	3,497	2,912	3,945	3,597	..	..		
Dış Ticaret Dengesi	-1,160	-1,502	-1,476	-1,269	-1,306	-1,407	-2,185	-902	-1,208	-1,661	-1,556	..	..		
Görünmeyenler	820	1,017	1,219	1,123	1,064	461	166	427	-509	155	100	..	..		
ÖDEMELER DENGESİ																	
(12 Aylık Kümülatif, milyon \$)																	
Carî İşlemler Dengesi	1,243	875	453	288	125	-372	-1,540	-1,624	-2,474	-3,095	-3,282	..	..		
İthalat (CIF)	43,523	44,678	45,615	46,670	48,105	49,470	51,270	52,266	53,369	55,036	55,977	..	..		
İhracat (FOB), Bavul ticareti hariç	32,405	33,011	33,395	34,010	34,691	35,366	35,762	36,641	37,169	38,195	39,031	..	..		
Dış Ticaret Dengesi	-11,118	-11,667	-12,220	-12,660	-13,414	-14,104	-15,508	-15,625	-16,200	-16,841	-16,946	..	..		
Görünmeyenler	6,336	6,386	6,341	6,417	6,806	6,819	6,827	6,868	6,573	6,577	6,509	..	..		
Resmî Rezerv Hariç Sermaye Hareketleri*	-3,727	-3,103	-2,079	-3,242	-2,600	373	2,249	4,672	6,045	5,236	4,026	..	..		
Net Doğrudan Yatırımlar	1,492	1,377	1,501	1,301	1,038	922	862	873	841	771	741	..	..		
Portföy Yatırımları	-2,093	-1,307	-1,346	-1,818	-1,115	-707	-590	-15	176	-606	-1,482	..	..		
Net Diğer Yatırımlar	-3,127	-3,174	-2,235	-2,726	-2,523	158	1,977	3,815	5,031	5,077	4,777	..	..		
Merkez Bankası	1,290	1,430	1,538	1,578	1,555	1,460	1,305	1,177	1,078	995	908	..	..		
Genel Hükümet	-645	-1,807	-1,238	-1,241	-1,099	-733	-669	-724	-737	-790	-821	..	..		
Bankalar	-4,181	-4,284	-3,981	-4,342	-4,555	-2,875	-1,372	161	1,093	2,799	2,624	..	..		
Diğer Sektörler	409	1,487	1,446	1,279	1,576	2,306	2,713	3,201	3,597	2,073	2,066	..	..		
IMF Kredileri (net)	9,077	8,726	8,337	8,337	8,337	8,337	6,365	6,303	3,324	3,211	2,758	..	..		
Net Hata ve Noksan	-2,204	-1,448	-1,049	133	437	-704	-921	-1,593	-2,217	-1,560	-1,342	..	..		
Rezerv Varlıklar**	-4,389	-5,050	-5,662	-5,516	-6,299	-7,634	-6,153	-7,758	-4,678	-3,792	-2,160	..	..		
DİŞ TİCARET (yıllık % artış)																	
İthalat (CIF)	19.0	33.6	26.8	30.8	42.6	38.3	52.3	29.3	36.5	42.3	22.3	28.1	..				
İhracat (FOB), Bavul ticareti hariç	8.0	24.4	14.9	23.7	24.2	23.8	14.9	33.6	22.1	35.2	30.3	28.2	..				
Fiyat Endeksi (1994=100)																	
İthalat	0.2	0.2	1.6	0.8	6.0	9.2	9.6	13.3	15.5	11.9	..	..	..	
İhracat	-0.1	-3.7	-0.3	1.4	5.4	6.1	4.9	8.7	12.0	11.8	..	..	..	
Miktar Endeksi (1994=100)																	
İthalat	9.8	34.0	21.0	26.4	30.2	21.2	37.4	17.1	20.2	40.9	..	..	..	
İhracat	7.5	37.3	9.9	20.9	14.1	14.3	7.0	25.3	7.0	26.0	..	..	..	

(*) Elst işaret sermaye çıkışını göstermektedir

(**) Art işaret rezerv azalışını göstermektedir

(..) Yayınlanmamış veri

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

**TABLO 1.3 ÖNEMLİ EKONOMİK VE MALİ GÖSTERGELER (2002-2003)
KONSOLİDE BÜTÇE**

	2002												2003											
	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran					
12 AYLIK KÜMÜLATİF (trilyon TL)																								
Gelirler	64,706	66,673	68,312	70,843	72,372	74,474	76,400	78,294	80,688	81,737	83,887	83,591	..	78,294	80,688	81,737	83,887	83,591	..					
Vergi Gelirleri	48,692	50,492	52,047	54,307	55,820	57,768	59,634	61,045	63,509	64,649	66,724	69,345	..	61,045	63,509	64,649	66,724	69,345	..					
Vergi Dışı Gelirler	15,004	15,120	15,170	15,397	15,384	15,114	15,262	15,292	15,191	15,064	15,087	12,149	..	15,292	15,191	15,064	15,087	12,149	..					
Harcamalar	103,043	103,553	103,608	105,554	104,243	107,207	115,486	116,267	115,854	119,075	124,141	128,785	..	116,267	115,854	119,075	124,141	128,785	..					
Cari	25,364	26,299	27,150	27,850	28,721	29,608	31,050	31,970	32,539	33,040	33,329	33,806	..	31,970	32,539	33,040	33,329	33,806	..					
Yatırım	4,717	4,993	5,267	5,596	5,913	6,183	6,888	6,857	6,746	6,734	6,489	6,646	..	6,857	6,746	6,734	6,489	6,646	..					
Transferler	72,962	72,261	71,191	72,108	69,609	71,417	77,548	77,441	76,569	79,301	84,323	88,332	..	77,441	76,569	79,301	84,323	88,332	..					
Faiz Dışı Bütçe Dengesi	15,451	15,528	15,186	16,160	15,682	15,627	12,785	13,368	14,423	13,779	15,208	13,202	..	13,368	14,423	13,779	15,208	13,202	..					
Bütçe Dengesi	-38,337	-36,880	-35,297	-34,711	-31,871	-32,733	-39,085	-37,974	-35,166	-37,338	-40,254	-45,193	..	-37,974	-35,166	-37,338	-40,254	-45,193	..					
Finansman	39,449	37,923	36,355	36,293	33,442	33,862	34,388	33,727	34,646	36,338	39,300	44,288	..	33,727	34,646	36,338	39,300	44,288	..					
Dış Borçlanma (net)	10,762	12,161	14,935	14,980	15,010	16,189	16,570	18,001	4,869	3,995	3,492	3,704	..	18,001	4,869	3,995	3,492	3,704	..					
İç Borçlanma (net)	18,267	17,600	16,516	16,912	20,163	16,157	17,474	20,524	33,178	33,278	38,180	43,934	..	20,524	33,178	33,278	38,180	43,934	..					
Kısa Vadeli Borçlanma (net)	14,607	19,378	18,339	19,859	20,937	19,881	18,371	14,976	17,851	15,971	17,849	14,454	..	14,976	17,851	15,971	17,849	14,454	..					
Diğer	10,420	8,162	4,904	4,401	-1,731	1,516	343	-4,798	-3,401	-934	-2,372	-3,351	..	-4,798	-3,401	-934	-2,372	-3,351	..					
12 AYLIK KÜMÜLATİF (milyar \$)																								
Gelirler	45.7	46.3	46.7	48.0	48.8	49.9	50.8	51.3	52.2	52.1	52.7	52.1	..	51.3	52.2	52.1	52.7	52.1	..					
Vergi Gelirleri	34.3	34.9	35.4	36.6	37.4	38.5	39.4	39.8	40.8	41.0	41.7	43.2	..	39.8	40.8	41.0	41.7	43.2	..					
Vergi Dışı Gelirler	10.6	10.6	10.5	10.6	10.6	10.4	10.4	10.3	10.1	9.9	9.7	7.6	..	10.3	10.1	9.9	9.7	7.6	..					
Harcamalar	72.8	71.8	71.1	71.7	70.7	72.3	77.0	76.1	74.6	75.6	77.6	80.3	..	76.1	74.6	75.6	77.6	80.3	..					
Cari	17.9	18.2	18.5	18.9	19.3	19.8	20.5	20.8	21.0	21.0	20.8	21.0	..	20.8	21.0	21.0	20.8	21.0	..					
Yatırım	3.3	3.4	3.5	3.7	3.9	4.0	4.4	4.4	4.3	4.3	4.1	4.2	..	4.4	4.3	4.3	4.1	4.2	..					
Transferler	51.6	50.3	49.0	49.2	47.5	48.5	52.1	50.9	49.4	50.3	52.7	55.1	..	50.9	49.4	50.3	52.7	55.1	..					
Faiz Dışı Bütçe Dengesi	10.9	10.9	10.5	11.0	10.7	10.6	8.9	9.1	9.6	9.0	9.8	8.3	..	9.1	9.6	9.0	9.8	8.3	..					
Bütçe Dengesi	-27.1	-25.6	-24.3	-23.7	-21.9	-22.4	-26.2	-24.8	-22.4	-23.5	-24.9	-28.2	..	-24.8	-22.4	-23.5	-24.9	-28.2	..					
Finansman	27.8	26.2	25.0	24.7	22.9	23.1	23.1	22.0	22.1	22.8	24.3	27.6	..	22.0	22.1	22.8	24.3	27.6	..					
Dış Borçlanma (net)	8.3	9.0	10.7	10.8	10.8	11.6	11.8	12.6	3.1	2.5	2.0	2.2	..	12.6	3.1	2.5	2.0	2.2	..					
İç Borçlanma (net)	12.7	11.7	10.8	10.9	12.8	10.1	10.8	12.2	21.1	20.8	23.4	27.3	..	12.2	21.1	20.8	23.4	27.3	..					
Kısa Vadeli Borçlanma (net)	10.3	13.2	12.3	13.3	14.0	13.3	12.1	9.8	11.6	10.3	11.3	8.9	..	9.8	11.6	10.3	11.3	8.9	..					
Diğer	6.8	5.5	3.5	3.1	-0.8	1.3	0.4	-2.8	-2.0	-0.5	-1.1	-1.9	..	-2.8	-2.0	-0.5	-1.1	-1.9	..					
İÇ BORÇ STOKU																								
Katrilyon TL	126.8	130.4	137.1	140.3	144.2	145.3	149.9	155.4	159.4	162.6	170.1	174.0	..	155.4	159.4	162.6	170.1	174.0	..					
Milyar \$	83.1	78.8	84.0	85.3	87.6	90.9	94.1	93.8	98.4	97.9	105.0	117.3	..	93.8	98.4	97.9	105.0	117.3	..					
İç Borç / MZY (%)	108.2	105.6	112.5	111.9	112.5	115.3	112.3	115.8	120.8	122.3	131.1	137.0	..	115.8	120.8	122.3	131.1	137.0	..					

(..) Yayınlanmamış veri

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

**TABLO 1.4 ÖNEMLİ EKONOMİK VE MALİ GÖSTERGELER (2002-2003)
PARASAL GELİŞİMLER**

	2002												2003							
	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	
PARA ARZLARI (yıllık % değişim)																				
Dolaşımdaki Para	54.1	53.4	50.3	44.6	58.0	69.9	50.2	53.2	24.1	60.3	48.6	47.1	44.6	53.2	24.1	60.3	48.6	47.1	44.6	
Vadesiz Mevduat	11.9	10.6	1.2	21.1	30.9	26.1	23.6	34.0	31.4	2.6	34.0	13.0	19.5	34.0	31.4	2.6	34.0	13.0	19.5	
M1	28.0	28.2	19.3	31.1	42.7	44.1	35.8	42.5	27.7	27.3	41.0	27.9	31.1	42.5	27.7	27.3	41.0	27.9	31.1	
Vadeli Mevduat	33.5	46.7	37.1	32.5	33.5	32.3	31.4	27.9	26.8	26.3	21.2	23.8	26.1	27.9	26.8	26.3	21.2	23.8	26.1	
M2	32.2	42.0	32.2	32.1	35.7	35.1	32.4	31.1	27.0	26.6	25.5	24.8	27.3	31.1	27.0	26.6	25.5	24.8	27.3	
Döviz Tevdiat Hesabı (TL)	46.5	44.1	29.9	17.6	12.6	12.8	27.4	35.9	27.9	30.5	22.2	7.2	-2.0	35.9	27.9	30.5	22.2	7.2	-2.0	
M2Y	39.6	43.2	30.9	23.7	21.9	22.4	29.6	33.6	27.5	28.6	23.8	15.5	11.3	33.6	27.5	28.6	23.8	15.5	11.3	
Repo	-36.0	-46.7	-9.3	-15.1	5.6	-34.7	-1.1	-2.2	-4.4	9.3	-0.2	-27.3	-34.1	-2.2	-4.4	9.3	-0.2	-27.3	-34.1	
M2YR	34.8	36.4	29.1	22.2	21.4	20.4	28.8	32.5	26.5	27.9	23.0	14.2	9.9	32.5	26.5	27.9	23.0	14.2	9.9	
Resmi Mevduat	37.9	82.6	83.3	93.2	90.0	98.8	-15.6	30.6	68.7	52.7	32.2	105.4	73.8	30.6	68.7	52.7	32.2	105.4	73.8	
Merkez Bankası Diğer Mevduat	146.8	-75.8	-12.3	28.3	94.7	41.7	3.4	110.1	228.8	40.7	189.7	251.2	91.7	110.1	228.8	40.7	189.7	251.2	91.7	
M3Y	40.1	41.6	30.3	24.6	23.4	23.8	28.3	34.2	30.5	29.2	25.3	18.7	13.1	34.2	30.5	29.2	25.3	18.7	13.1	
M2Y (trilyon TL)	117,240	123,428	121,909	125,409	128,143	126,006	133,450	134,149	131,967	132,878	129,764	126,942	130,509	134,149	131,967	132,878	129,764	126,942	130,509	
M2Y'nin Bileşimi (%)																				
Dolaşımdaki Para	5.1	5.0	5.1	5.1	5.3	5.8	5.4	5.1	5.7	5.9	6.0	6.1	6.6	5.1	5.7	5.9	6.0	6.1	6.6	
Vadesiz Mevduat	5.9	5.2	5.9	5.8	5.7	6.1	5.3	5.7	5.7	5.1	5.9	6.0	6.4	5.7	5.7	5.1	5.9	6.0	6.4	
Vadeli Mevduat	34.5	33.8	33.4	33.6	34.0	35.4	35.2	34.9	35.7	36.7	37.1	39.1	39.1	34.9	35.7	36.7	37.1	39.1	39.1	
Döviz Tevdiat Hesabı	54.5	56.1	55.6	55.4	54.1	52.7	54.1	54.3	52.9	52.3	50.9	48.8	48.0	54.3	52.9	52.3	50.9	48.8	48.0	
Toplam	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	
KREDİ HACMİ (yıllık % değişim)	5.1	4.1	-2.0	-4.3	-5.1	-3.6	2.5	9.2	10.2	19.6	20.0	12.7	20.6	9.2	10.2	19.6	20.0	12.7	20.6	
Mevduat Bankası Kredileri	4.6	3.2	-3.1	-5.2	-5.9	-4.4	1.9	7.8	8.2	18.2	18.6	11.2	20.4	7.8	8.2	18.2	18.6	11.2	20.4	
Özel	-3.8	-7.0	-9.9	-7.2	-6.3	-6.8	-6.3	-4.4	1.1	-0.1	8.0	6.8	44.1	-4.4	1.1	-0.1	8.0	6.8	44.1	
Kamu	0.6	-0.2	1.0	1.1	1.0	4.1	4.0	4.5	7.1	9.6	19.2	23.6	25.9	4.5	7.1	9.6	19.2	23.6	25.9	
Kalkınma ve Yatırım Bankası Kredileri	12.0	15.4	10.8	5.5	4.3	6.0	9.5	27.3	34.6	37.5	37.8	30.4	22.6	27.3	34.6	37.5	37.8	30.4	22.6	
MB ANALİTİK BİLANÇOSU (milyon \$)																				
Para Tabanı	5,754	5,762	5,873	6,145	6,405	7,634	6,344	6,800	7,327	7,027	7,679	8,629	8,971	6,800	7,327	7,027	7,679	8,629	8,971	
Net İç Varlıklar	6,516	5,655	4,446	4,812	4,537	5,704	4,857	3,111	5,273	5,647	6,289	7,123	7,047	3,111	5,273	5,647	6,289	7,123	7,047	
Net Dış Varlıklar	-762	107	1,426	1,333	1,867	1,931	1,487	3,690	2,054	1,380	1,390	1,507	1,924	3,690	2,054	1,380	1,390	1,507	1,924	
Net Kamu	15,876	14,657	12,039	12,662	12,777	14,458	14,567	14,101	15,328	15,687	15,918	15,804	15,863	14,101	15,328	15,687	15,918	15,804	15,863	
Açık Piyasa İşlemleri Borçları	5,516	5,543	3,966	4,341	4,660	4,766	5,154	6,495	5,537	5,764	5,323	4,317	4,564	6,495	5,537	5,764	5,323	4,317	4,564	
MB REZERVLERİ (milyar \$)	22.2	23.6	25.1	25.1	25.5	26.0	26.7	26.7	27.7	26.7	27.0	28.5	28.8	26.7	27.7	26.7	27.0	28.5	28.8	
DİŞ BORÇ STOKU (milyar \$)	125.7	..	..	127.5	..	..	131.6	..	..	133.2	..	..	..	..	..	133.2	..	..	..

Net Dış Varlıklar = Dış Varlıklar - (Dış Yüklümlülükler + Bankalar Döviz Mevduatı)
 Net İç Varlıklar = Net Kamu + Fonlar + Bankalara Açılan Nakit Kredi + Net APİ + Diğer + Değerleme Hesabı
 Net Kamu = Kamuya Açılan Nakit Krediler - (Kamu Mevduatı + Döviz Olarak Takip Olunan Mevduat)
 Para Tabanı = Net Dış Varlıklar + Net İç Varlıklar

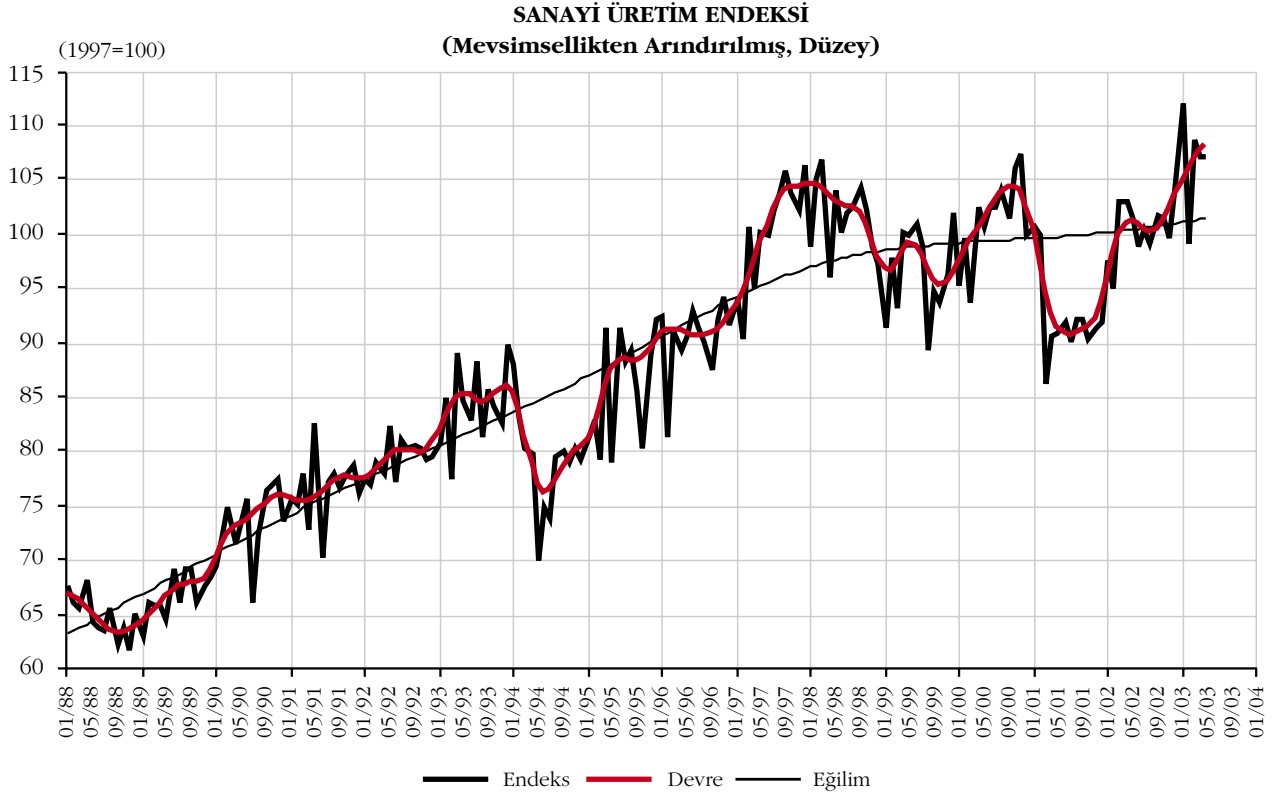
TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

**TABLO 2 GAYRİ SAFİ YURTIÇİ HASILA
(1987 fiyatlarıyla, TL)**

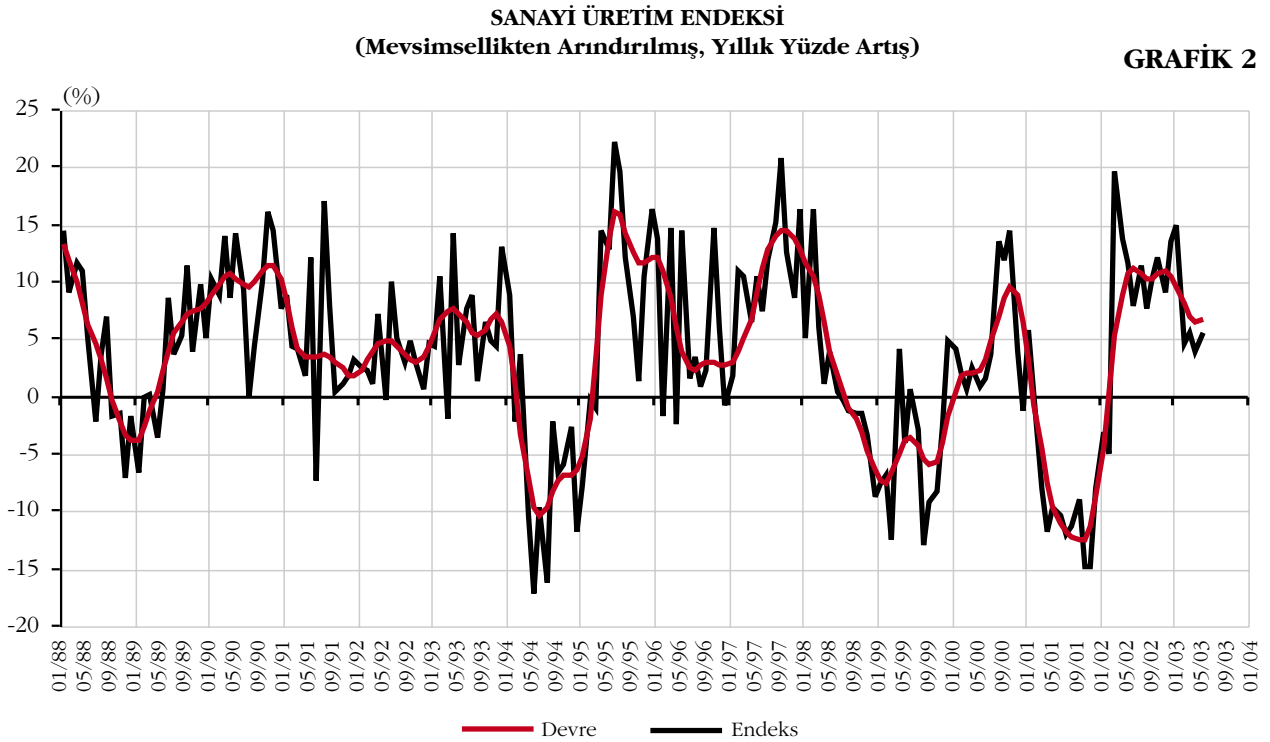
Harcama Gruplarına Göre	Sektörler İtibariyle																	
	Yıllık % Artış		% Pay	Dönemler İtibariyle Yıllık % Artış				Yıllık % Artış				% Pay	Dönemler İtibariyle Yıllık % Artış					
	2001	2002	2002	2002-2	2002-3	2002-4	2003-1	2001	2002	2002	2002-2	2002-3	2002-4	2003-1				
Özel Nihai Tüketim Harc.	-9.2	2.0	63.0	3.2	2.5	4.2	6.5	Tarım							2.7	6.1	15.3	7.0
Gıda- içki	-3.6	0.9	23.2	-0.5	2.8	1.5	3.9	Çiftçilik ve Hayvancılık							0.8	5.7	14.7	7.2
Dayanıklı Tüketim Malları	-30.4	2.1	9.4	8.7	1.8	6.2	20.4	Ormançılık							29.4	27.9	35.5	7.3
Yarı Dayanıklı Tüketim Mal.	-9.0	3.1	9.5	4.4	1.7	10.8	1.9	Balıkçılık							-2.5	5.7	6.2	5.1
Enerji-Ulaştırma-Haberleşme Hizmetleri	0.9	-0.7	8.9	1.8	-1.9	-0.1	4.5	Sanayi							12.6	10.5	11.4	7.8
Konut Sahipliği	-9.3	8.7	6.6	11.1	9.1	10.9	10.9	Madencilik ve Taş Oc.							-7.7	-4.1	-4.0	-7.0
Devletin Nihai Tüketim Harc.	2.1	1.8	5.4	1.9	1.7	1.4	1.3	İmalat Sanayi							13.7	11.8	13.5	9.2
Maaş-Ücret	-8.5	5.4	8.4	2.6	12.0	4.5	-3.0	Elektrik, gaz, su							13.7	8.2	4.0	4.1
Mal ve Hizmet Alımı	1.6	0.7	4.3	0.2	0.2	0.6	0.0	İnşaat Sanayi							-9.6	-3.3	2.7	-17.0
Gayri Safi Sabit Sermaye Olş.	-18.0	10.8	4.1	5.7	27.9	7.1	-10.8	Ticaret							11.7	10.1	16.1	10.8
Kamu Sektörü	-31.5	-0.8	19.0	-2.3	5.9	22.2	9.3	Toplan Eşya ve Perakende Tic.							15.5	12.7	18.7	11.5
Makine Teçhizat	-22.0	14.5	6.5	3.0	29.8	22.7	-37.8	Otel Lokanta Hizm.							-5.1	0.0	3.9	6.5
Bina İnşaatı	-39.0	29.3	1.8	10.8	71.2	52.8	-42.3	Ulaştırma ve Haberleşme							8.3	5.4	5.6	13.7
Bina Dışı İnşaat	-20.0	23.9	2.0	27.1	34.1	25.2	-38.0	Mali Kuruluşlar							-9.6	-3.2	-8.2	-8.1
Özel Sektör	-10.3	1.1	2.7	-13.0	12.7	6.5	-31.9	Konut Sahipliği							1.9	1.7	1.4	1.3
Makine Teçhizat	-34.9	-7.2	12.5	-4.2	-3.7	21.8	20.4	Serbest Meslek ve Hizm.							8.7	7.6	10.7	7.9
Bina İnşaatı	-49.6	1.4	6.9	6.8	15.2	71.0	53.0	(-) İzafi Banka Hizm.							-11.8	-5.1	-10.1	-9.7
Stok Değişimleri*	-8.0	-15.8	5.7	-16.7	-16.3	-14.7	-15.5	Sektörler Toplamı							8.5	7.4	10.9	7.8
Mal ve Hizmet İhracatı	-4.0	7.0	39.3	2.1	5.2	4.9	6.0	Devlet Hizm.							0.2	0.2	0.6	0.0
Mal ve Hizmet İthalatı	7.4	11.0	34.8	5.0	15.8	12.3	14.5	Kar Amacı Olm. Hizmet Kur.							0.5	1.1	0.3	-1.4
G.S.Y.İ.H	-24.8	15.7	100.0	20.3	19.3	22.1	23.9	Toplam							8.1	7.1	10.3	7.3
	-7.5	7.8		8.9	7.9	11.4	8.1	İthalat Vergisi							27.7	28.9	33.9	19.8
								Gayri Safi Yurt İçi Hasıla							8.9	7.9	11.4	8.1

* Değerler GSYİH büyümesine yüzde katkıyı ifade etmektedir.

GRAFİK 1



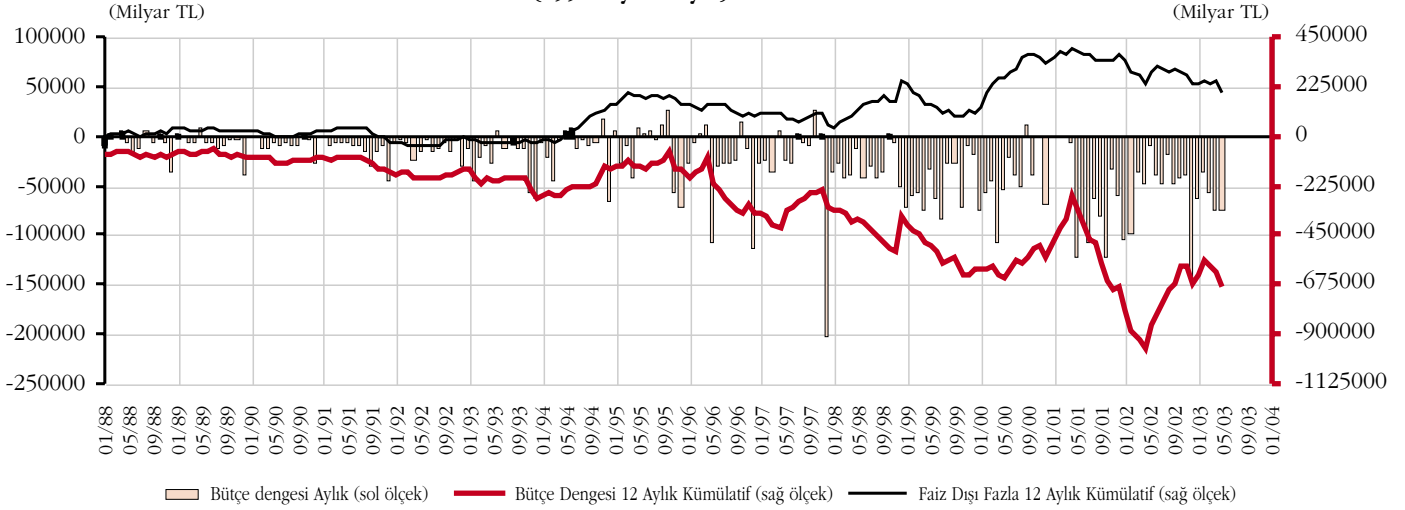
GRAFİK 2



TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

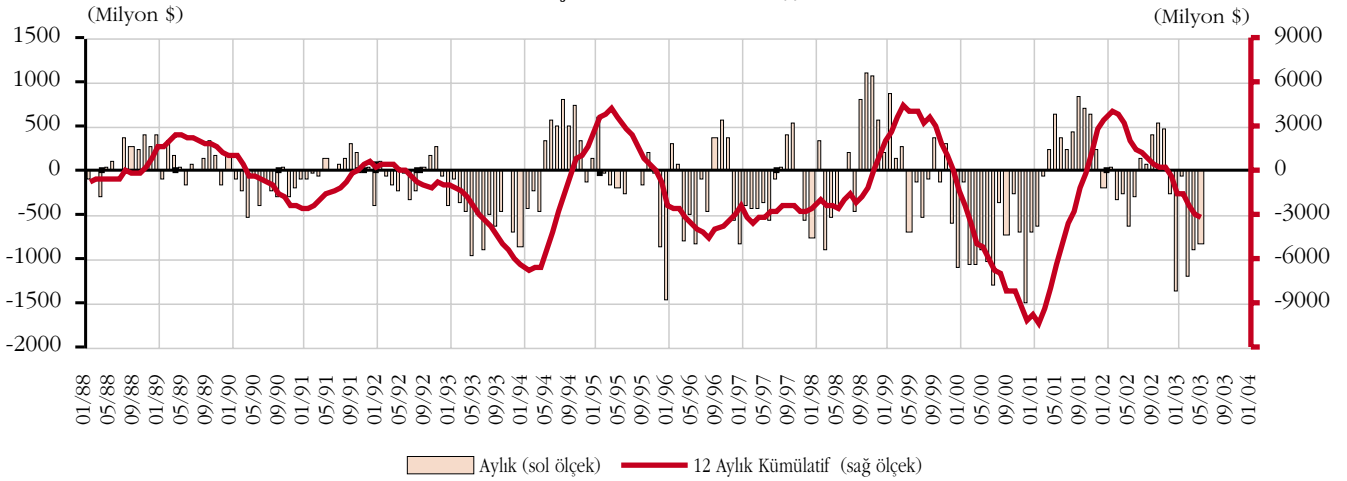
**KONSOLİDE BÜTÇE
(1994 Fiyatlarıyla)**

GRAFİK 3



GRAFİK 4

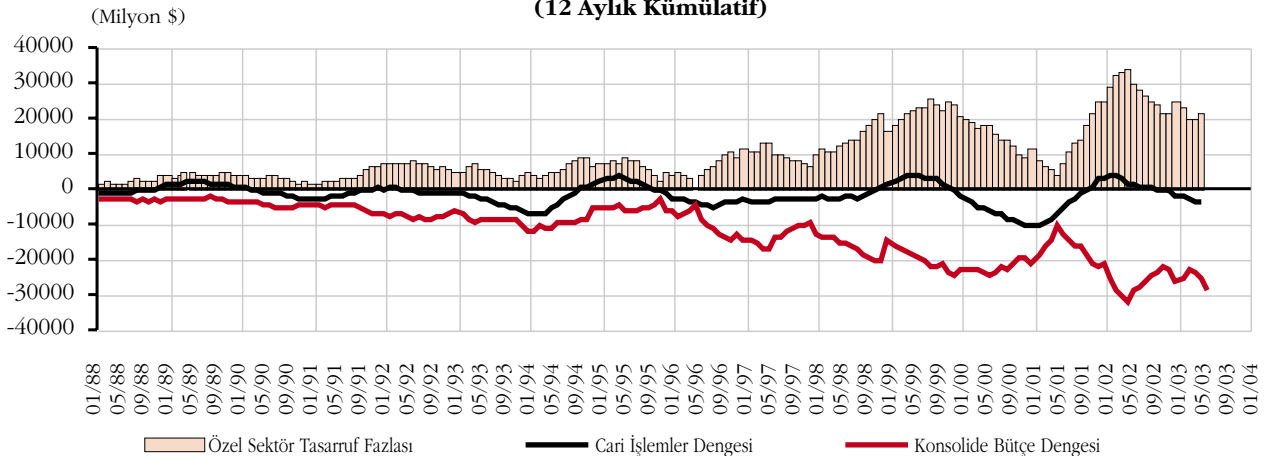
CARİ İŞLEMLER DENGESİ (*)



(*) 1/96 döneminden itibaren bavul ticareti dahil aylık rakamlar kullanılmaktadır.

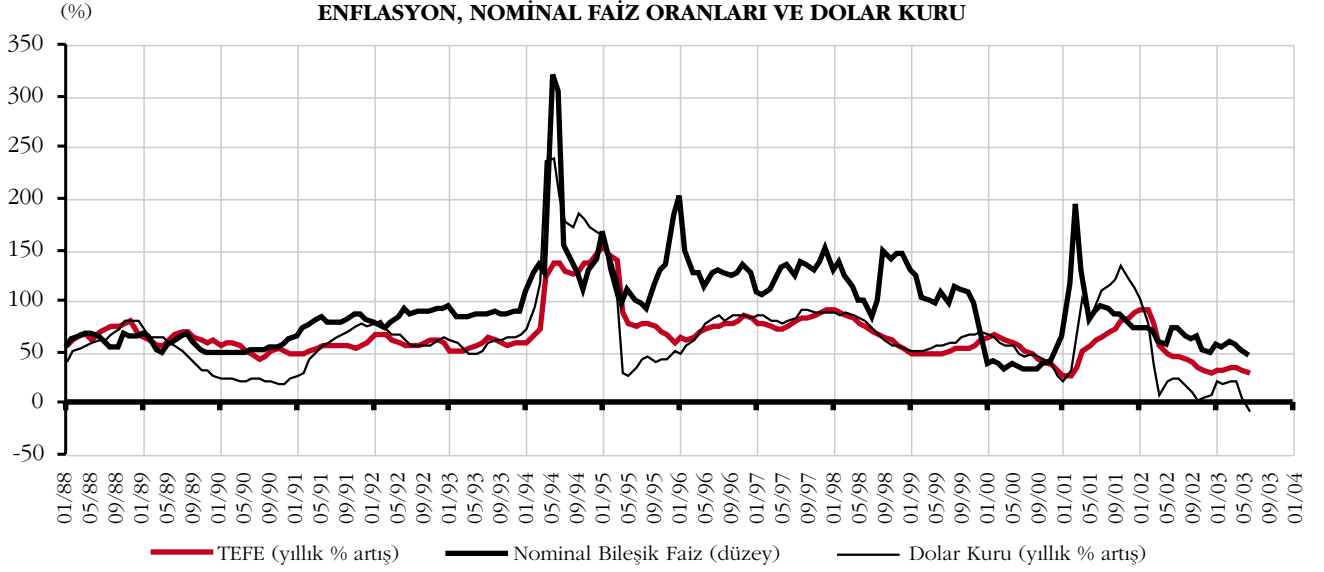
**YATIRIM - TASARRUF DENGESİ (*)
(12 Aylık Kümülatif)**

GRAFİK 5

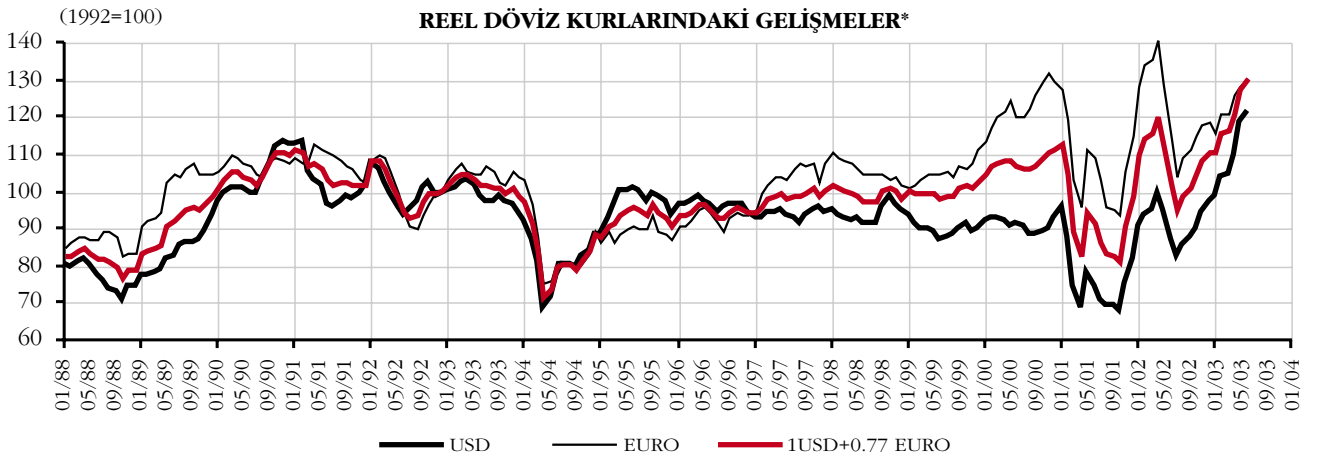


(*) Toplam Kamu Kesimi Tasarruf Açığı verisinin aylık olarak izlenememesi nedeniyle, Konsolide Bütçe Açığı göstere olarak kullanılmıştır. Özel Sektör Net Tasarruf göstergesi ise Konsolide Bütçe Açığı ve Cari İşlemler Dengesi verilerinin cebirsel toplamı olarak hesaplanmıştır. Cari İşlemler Dengesi serisindeki kılma, 1/96 döneminden itibaren bavul ticareti dahil aylık rakamların kullanılmasından kaynaklanmaktadır.

GRAFİK 6

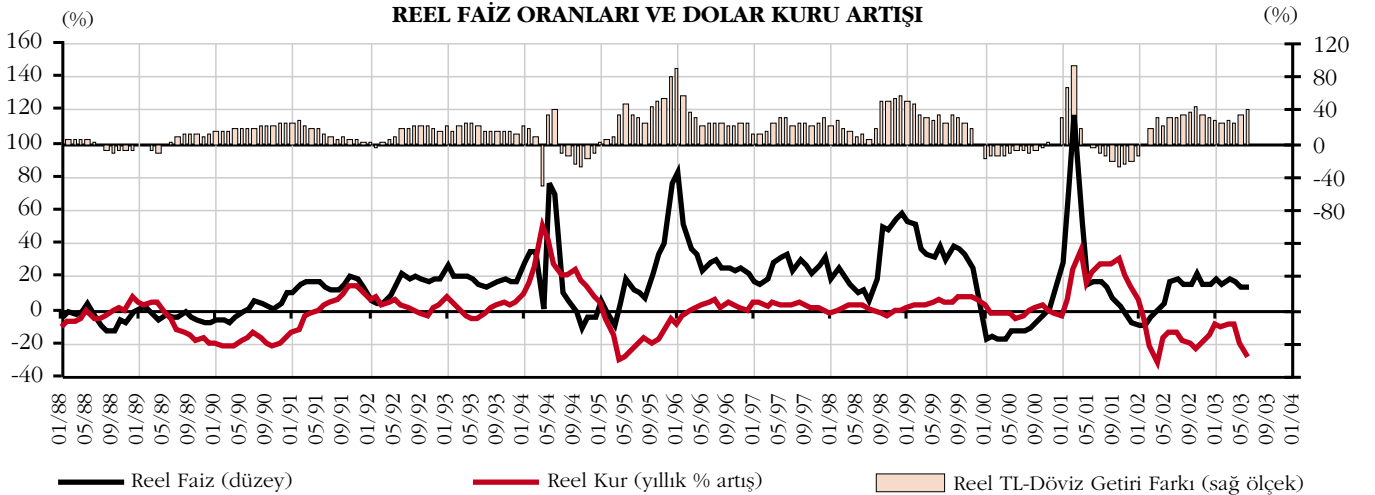


GRAFİK 7

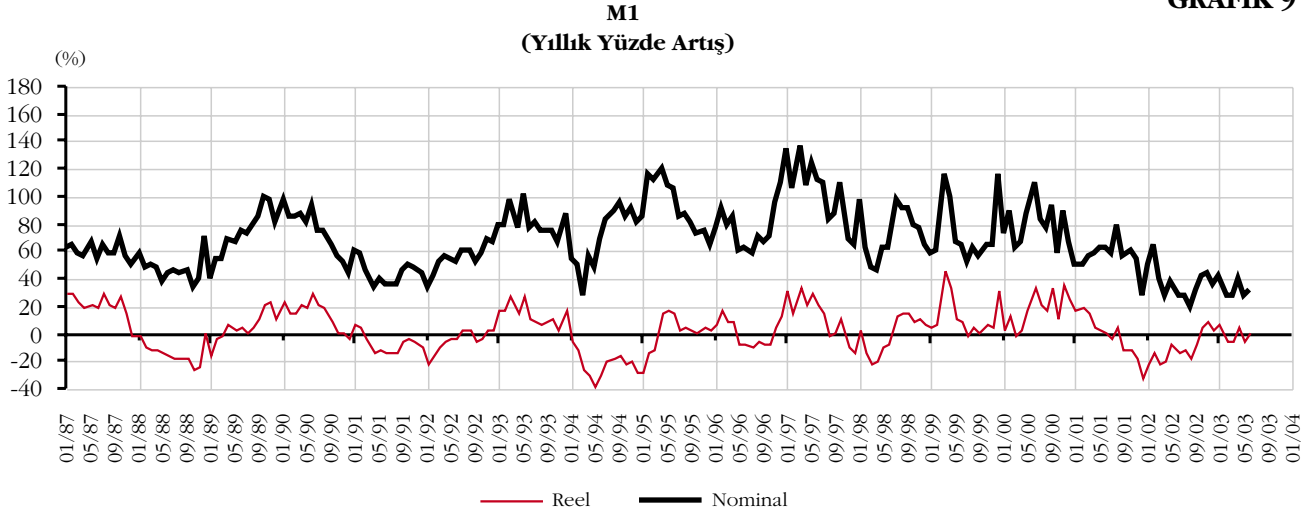


*1999 yılı öncesinde Euro endeksinde DM değerleri alınmıştır. Seriler TEFE endeksi kullanılarak deflate edilmiştir.

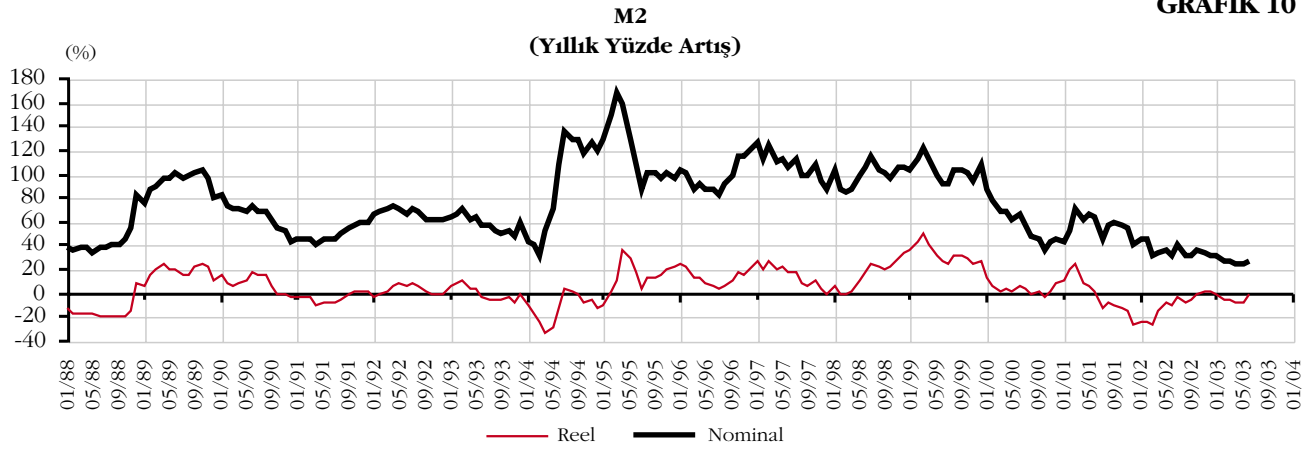
GRAFİK 8



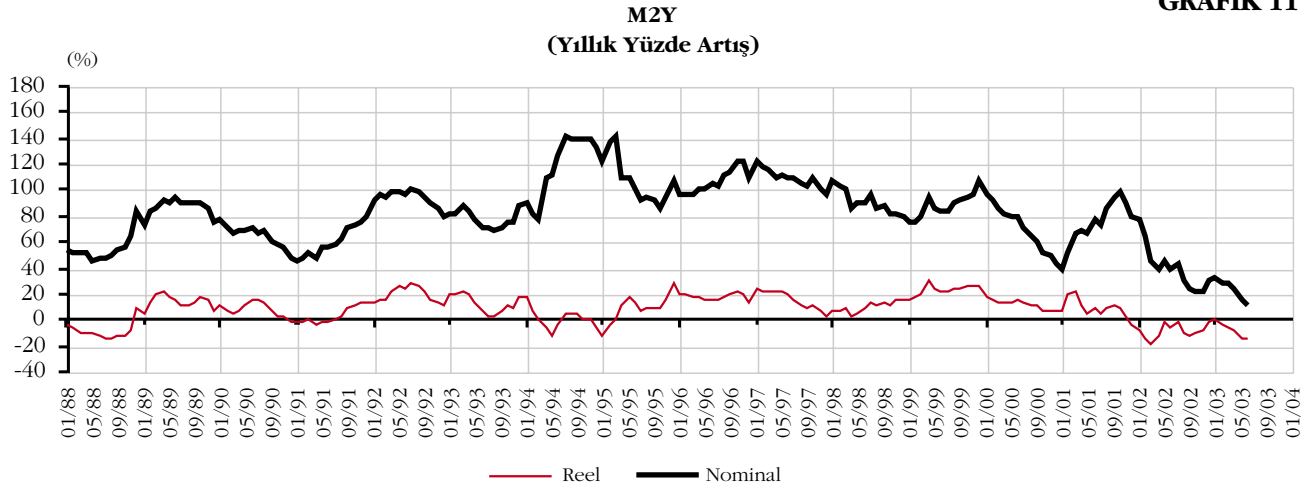
GRAFİK 9



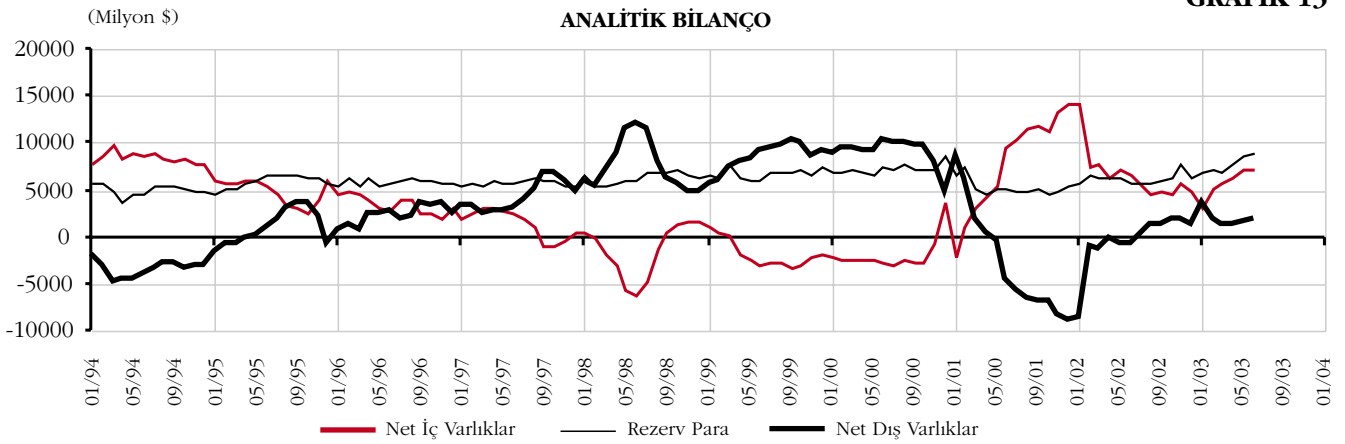
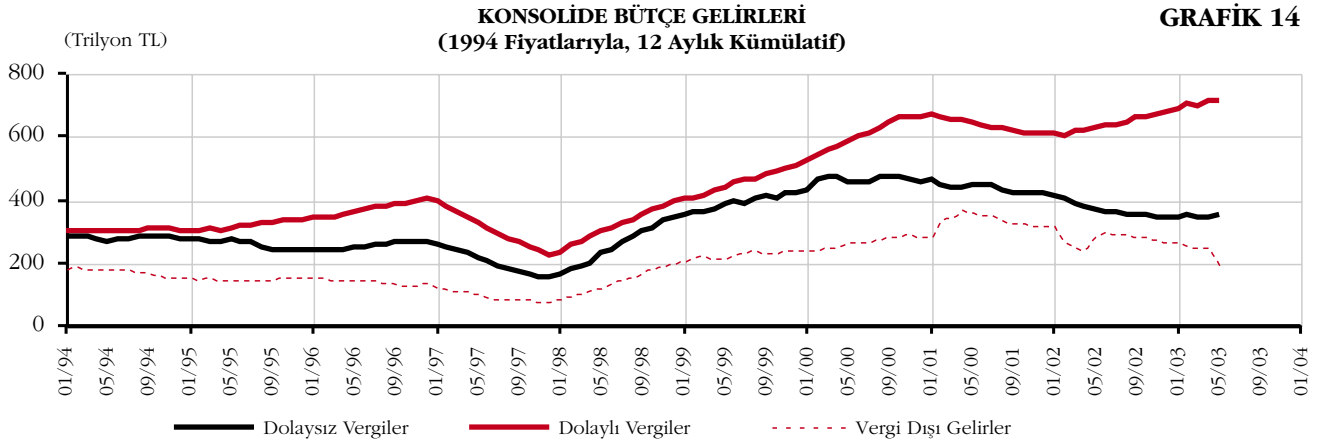
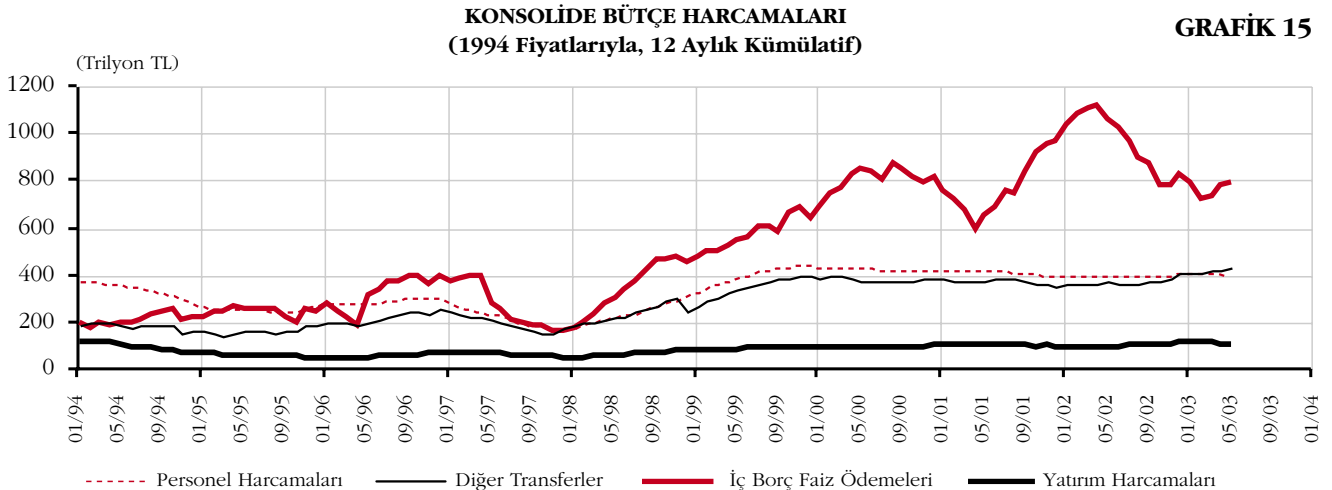
GRAFİK 10



GRAFİK 11



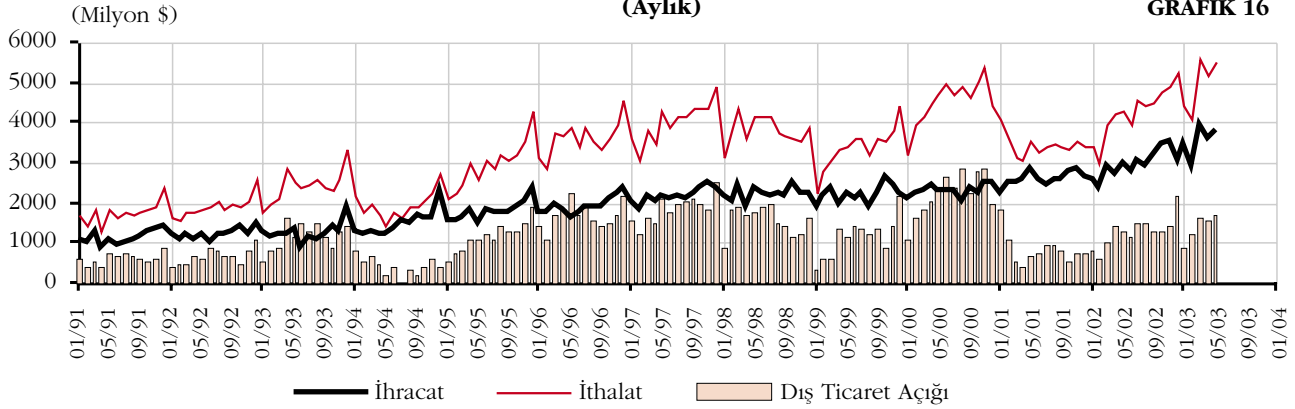
GRAFİK 12

GRAFİK 13

GRAFİK 14

GRAFİK 15


TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

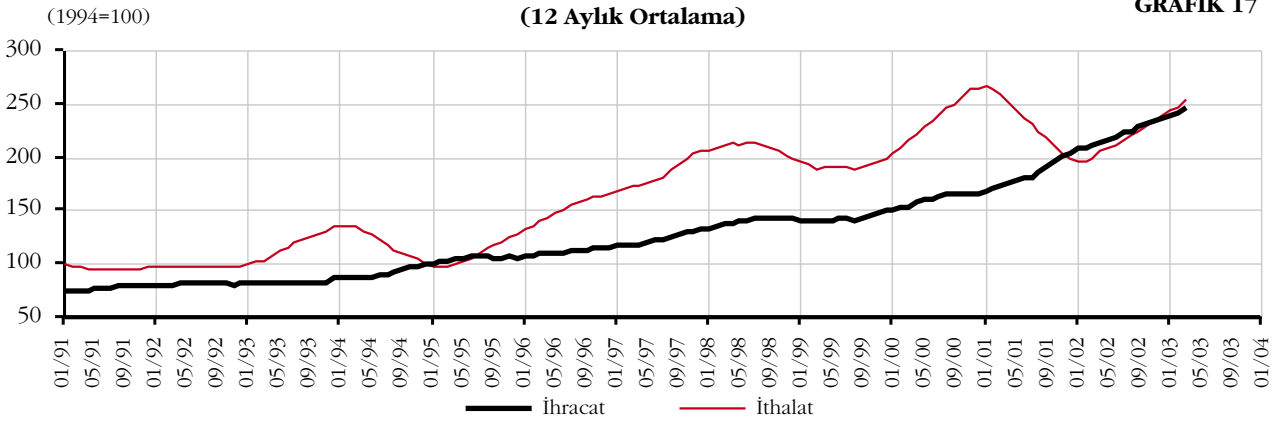
DIŞ TİCARET DEĞERLERİ (Aylık)

GRAFİK 16



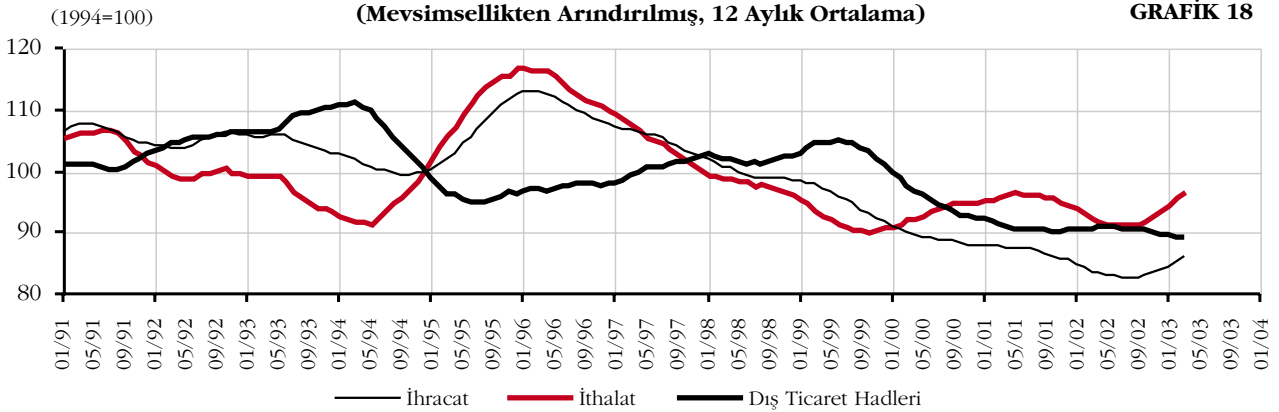
DIŞ TİCARET MİKTAR ENDEKSLERİ (12 Aylık Ortalama)

GRAFİK 17



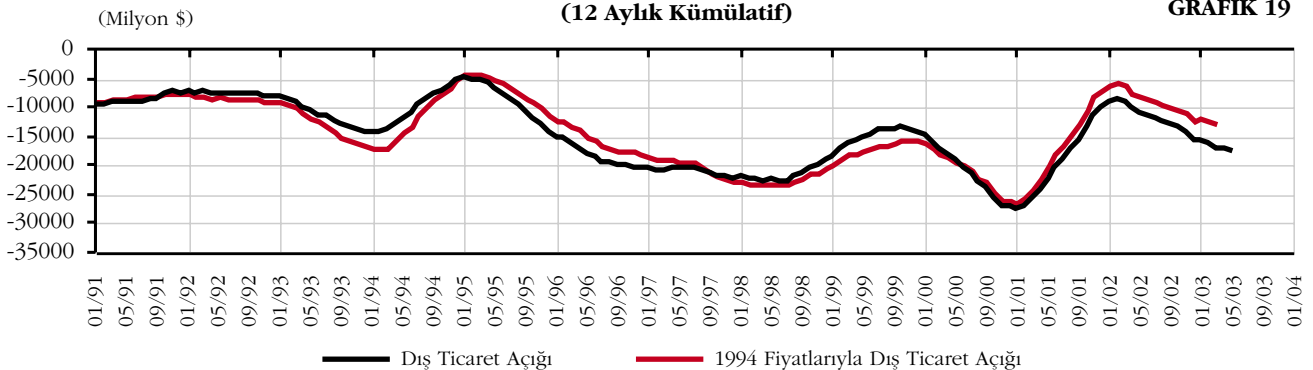
DIŞ TİCARET HADLERİ VE FİYAT ENDEKSLERİ (Mevsimsellikten Arındırılmış, 12 Aylık Ortalama)

GRAFİK 18



DIŞ TİCARET DENGESİ (12 Aylık Kümülatif)

GRAFİK 19



TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

TÜSİAD MAKROEKONOMİK SENARYO (Üç aylık ve yıllık ortalamalar)

	2001				2002				2003				Hükümet Programı			
	I.Çeyrek	II.Çeyrek	III.Çeyrek	IV.Çeyrek	Yıllık	I.Çeyrek	II.Çeyrek	III.Çeyrek	IV.Çeyrek	Yıllık	I.Çeyrek	II.Çeyrek		III.Çeyrek	IV.Çeyrek	Yıllık
GELİR VE FİYAT																
GSMH (sabit fiyatlarla)*	-3.3	-12.3	-9.1	-12.3	-9.5	0.4	10.4	7.9	11.5	7.8	7.4	5.5	4.9	3.1	5.1	
GSYİH (sabit fiyatlarla)*	-0.8	-9.6	-7.4	-10.4	-7.4	2.1	8.9	7.9	11.4	7.8	8.1	5.7	5.1	3.2	5.3	
Enflasyon (TÜFE)*	30.1	56.8	70.0	84.9	61.6	86.7	51.2	43.5	33.2	50.1	33.7	32.8	24.1	20.3	27.4	
Enflasyon (TÜFE)*	35.6	52.3	58.6	67.5	54.4	70.3	47.0	39.5	31.6	45.0	27.6	30.0	25.9	22.2	26.3	
Rezerv Parası*	36.6	38.5	58.5	33.9	41.7	51.1	40.8	33.3	34.2	38.9	41.8	39.9	27.0	20.0	31.4	
KONSOLİDE BÜTÇE																
Konsolide Bütçe Geliri (tril TL)	10.561	12.367	13.445	15.439	51.813	15.028	20.793	19.583	20.997	76.400	20.364	24.325	26.750	27.750	99.189	
Konsolide Bütçe Gideri (tril TL)	10.651	20.381	23.776	25.572	80.379	27.663	26.032	26.287	35.503	115.486	31.253	38.195	38.000	39.900	147.348	
Konsolide Bütçe Dengesi (tril TL)	-90	-8.014	-10.330	-10.132	-28.566	-12.636	-5.239	-6.704	-14.507	-39.085	-10.889	-13.870	-11.250	-12.150	-48.159	
Faiz Harcamaları (tril TL)	4.809	10.932	13.774	11.549	41.065	16.540	11.925	10.857	12.549	51.871	15.787	19.066	16.000	17.000	67.853	
Konsolide Bütçe Dengesi (milyar \$)	-0.1	-6.8	-7.4	-6.7	-23.3	-9.3	-3.7	-4.1	-9.0	-26.0	-6.6	-9.2	-7.8	-7.9	-31.5	
Faiz Dışı Bütçe Dengesi (GSMH'ya oranı, %)					7.1					4.8					5.6	
Kons. Büt. Dengesi (GSMH'ya oranı, %)					-16.2					-14.8					-13.7	
DÖVİZ KURLARI																
Nominal Döviz Kuru (TL/\$)	797.557	1.186.825	1.398.014	1.519.706	1.225.525	1.353.699	1.410.648	1.643.660	1.612.151	1.505.039	1.645.316	1.507.181	1.450.000	1.535.000	1.534.374	
Nominal Döviz Kuru*	41.7	94.9	116.6	123.9	96.4	69.7	18.9	17.6	6.1	22.8	21.5	6.8	-11.8	-4.8	1.9	
Reel Döviz Kuru (1999=100)**	120.9	97.9	91.8	97.6	102.0	121.3	121.1	108.9	121.1	118.1	127.4	147.4	155.4	155.4	146.4	
Reel Döviz Kuru*	-4.3	-21.9	-26.8	-25.2	-19.6	0.4	23.7	18.6	24.1	15.7	5.0	21.7	42.7	28.3	23.9	
Nominal Döviz Kuru (TL/€)	733.423	1.036.296	1.245.474	1.360.145	1.093.834	1.186.136	1.299.433	1.616.606	1.615.321	1.429.374	1.766.431	1.708.772	1.642.850	1.734.550	1.713.151	
Nominal Döviz Kuru*	32.1	82.1	113.3	130.8	90.5	61.7	25.4	29.8	18.8	30.7	48.9	31.5	1.6	7.4	19.9	
Reel Döviz Kuru (1999=100)	114.5	97.7	89.8	95.0	99.2	120.6	114.6	96.4	105.3	109.2	103.3	113.2	119.5	119.8	114.0	
Reel Döviz Kuru*	2.6	-16.4	-25.7	-27.4	-17.3	5.3	17.3	7.4	10.8	10.1	-14.3	-1.2	23.9	13.8	4.3	
€/100	92.0	87.3	89.1	89.5	89.5	87.6	92.1	98.4	100.2	94.6	107.4	113.4	113.3	113.0	111.8	
DİŞ FAİZİ																
Nominal Faiz (bileşik %)	125.4	100.3	91.3	79.6	99.1	72.8	62.9	67.0	55.9	64.6	57.3	52.3	43.0	39.0	47.9	
Reel Faiz (bileşik %)	66.2	31.5	20.6	7.3	29.0	1.5	10.8	19.8	18.5	13.6	23.2	17.2	13.6	13.8	17.1	
DİŞ TİCARET VE CARI İŞLEMLER																
İthalat (cif, milyar \$)	10.8	9.9	10.4	10.4	41.4	10.4	12.4	13.5	15.0	51.3	14.1	16.2	16.1	16.4	62.8	
İhracat (fob, bavul tic. dahil, milyar \$)	8.1	8.8	8.4	9.1	34.4	8.8	9.4	10.4	11.2	39.8	11.1	11.8	11.4	12.0	46.3	
Dış Ticaret Dengesi (milyar \$)	-2.7	-1.1	-1.9	-1.3	-7.0	-1.5	-3.0	-3.2	-3.8	-11.4	-3.0	-4.4	-4.7	-4.4	-16.5	
Görünmeyen Kalemler (diğer cari) (milyar\$)	2.2	2.4	3.9	1.9	10.4	0.9	2.2	4.2	2.6	9.9	0.9	2.4	3.9	2.3	9.5	
Cari İşlemler Dengesi (milyar\$)	-0.5	1.3	2.0	0.6	3.4	-0.6	-0.8	1.0	-1.2	-1.5	-2.1	-2.0	0.8	-2.1	-7.0	
İthalat (cif)*	-4.9	-30.1	-27.0	-30.1	-24.0	-3.9	25.7	30.4	44.4	23.8	36.4	30.3	19.2	9.6	22.5	
İhracat (fob)*	6.4	10.0	8.5	9.2	8.6	9.6	7.6	22.7	23.0	15.8	25.7	24.9	10.1	7.2	16.3	
<i>İtaliye karnızı rakamları TÜSİAD tabminidir.</i>																
<i>Bir önceki yılın aynı dönemine göre yıllık yüzde değişimi gösterir.</i>																
<i>(**) Reel döviz kuru endeksindeki değişim TL'nin dolar karşısındaki değer kaybettiğini göstermektedir.</i>																
<i>(a) Yıl sonu, TÜSİAD'ın 2003 yıl sonu rakamları TEFE %20, TÜFE %22'dir.</i>																
<i>(b) Bavul ticareti hariç</i>																

TÜSİAD: Meşrutiyet Caddesi 74, Tepebaşı 80050, İSTANBUL. **Tel:** (0212) 249 54 48 - 249 07 23 **Fax:** (0212) 249 13 50
TÜSİAD Adına Sahibi: Tuncay Özilhan **Genel Yayın Yönetmeni ve Sorumlu Müdür:** Haluk Tükel
Yayın Kurulu: Tuncay Özilhan, Oktay Varlıer, Haluk Tükel, Türker Hamzaoğlu, Alp Baştuğ, Eren Ocakverdi, Aşkın Sütük
Yapım: Lebib Yalçın Yayınları ve Basım İşleri A.Ş.

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME'nin 1. sayısını Temmuz ayı itibarıyla bilinen son rakamlara ve tabminlere dayanılarak hazırlanmıştır
Tüm hakları saklıdır. © TÜSİAD 2003
TÜSİAD-1/2003-07-357