



SAYI 3

OCAK 2004

Genel Değerlendirme

Dış Ekonomik Gelişmeler

Üretim ve Enflasyon

Bütçe ve Para Politikaları

Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

2004 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

2003-2004 Yılı

Senaryosu

sayfa 20

•

TÜSİAD KONJONKTÜR

DEĞERLENDİRME

www.tusiad.org

adresinde sunulmaktadır.

Mukaddime...

*"Hatıraları fakir kafamda bakidir el'an,
O eski günleri hatırlamazsam esasen Yaşayamam."
Fikret Muallâ Saygi*

Genel Değerlendirme

Yılın ikinci yarısında yaşanan gelişmeler nedeniyle, ekonomideki tüm göstergelerde ve beklentilerde hissedilir bir iyileşme yaşanmıştır.

Ekonomik program dahilinde uygulanmakta olan sıkı maliye ve para politikaları sonucunda, artan güven ortamıyla birlikte, 2003 yılı ekonomik istikrar, yapısal iyileştirmeler ve büyüme doğrultusunda önemli kazanımların sağlandığı bir yıl olmuştur. Enflasyon %18.4 ile, %20 olarak belirlenmiş olan 2003 yılı hedefinin de altına inerken, büyümede % 5'lik hedefin üzerine çıkılabileceği görülmüştür. Sanayi ve ticaret sektörleri ekonomik büyümenin lokomotifleri olmuştur. İhracat 50 milyar dolar eşiğine doğru hareket etmiş ve kurdaki değerlenmeye rağmen dış ticaret açığı ve cari açık beklentilerin altında kalmıştır. Türk Lirası değer kazanırken, nominal ve reel faizler gerilemiş, verimlilik hızla artmıştır. Hızlı verimlilik artışı rekabet gücünü yükseltmiş, kapasite kullanım oranları bazı sektörlerde tarihsel olarak en üst düzeylere ulaşmış, sanayi üretiminde güçlü bir büyüme görülmüştür. Borç oranının da hızla düşmesi, ekonominin kırılma noktasını azaltmış ve bekleyişleri iyileştirmiştir. Ekonomideki iyileşmenin işgücü piyasalarına yansması ise gerçekleşmemiş; reel ücretlerde gerileme devam ederken, istihdam olanakları genişlememiş ve işsizlik ciddiyetini korumuştur.

2004 senesine yönelik olarak sıkı maliye politikasının kamu sektörü reformuyla destekleneceğinin işareti net olarak verilmelidir.

Yapısal reformların en önemli ayağı kamu kesimi reformudur. Bu reformun özünde serbest piyasa ekonomisinin hukuki ve kurumsal çerçevesinin güçlendirilmesi, siyasetin ekonomiye müdahalelerinin azaltılarak etkin bir kaynak dağıtım mekanizmasının hayata geçirilmesi ve kamu sektörünün faaliyet alanlarının sınırlanarak verimlilik ekseninde yeniden yapılandırılması

yatmaktadır. 2003 yılında ciddi ilerlemelerin kaydedildiği; kamu ihale yasası, atıl kamu personelinin belirlenerek azaltılması, KİT'lerde verimlilik ekseninde yeniden yapılanma ve kamu harcamalarında etkinlik sağlanması gibi kamu etkinliği konularında, 2004 yılında da kararlı bir tutum sergilenmelidir. Bir diğer deyişle, hükümetin, Türkiye'nin çağın gereklerini yerine getiren ve sürdürülebilir bir büyüme performansına ulaşmasıyla tüm toplumun refah artışı sağlayacak gelişme trendine girmesi yönündeki arzusu 2004 yılında da devam etmelidir. Nitekim, kamu kesimi reformu, gerek yurtiçi gerek yurtdışı piyasalarda 1990'lı yılların Türkiye ekonomisi için bir kayıp olmasına yol açan siyaset anlayışının da değişimi olarak algılanmaktadır.

Türkiye, daha güçlü bir büyüme patikasına girme fırsatını 2004 yılı itibarıyla yakalamıştır.

2003 yılında büyümede yıl sonu hedeflerinin ilerisinde bir başarı elde edilmesi, uygulanan sıkı maliye ve para politikalarının sonucu olarak yaşanan bu olumlu konjonktürü 2004 yılında daha da güçlendirecektir. Uygulanan yapısal reformlar ve ekonomik temellerdeki güçlenme sayesinde ekonomi giderek potansiyel çıktı düzeyine yaklaşmaktadır. Bununla birlikte Türkiye, başlıca dünya ekonomilerindeki gidişatın yarattığı olumlu havayı da arkasına alarak daha güçlü bir büyüme patikasına girme fırsatını 2004 yılı itibarıyla yakalamıştır. Bahsedilen "daha güçlü bir büyüme patikasına girme fırsatı" özellikle imalat sanayi açısından ön plana çıkmaktadır. Arzulanan, özellikle son beş senede dış piyasalara yönelerek ciddi bir ihracat pazarı ve deneyimi elde etmiş olan imalat sanayinin, 2004 ve sonrasında hem iç hem de dış talebi karşılayabilecek bir üretim seviyesine ulaşmasıdır. Dolayısıyla, geçmiş dönemde döviz kuru ve reel ücretlerden elde edilen maliyet avantajının, rekabet gücünü yükseltecek yeni yatırımlarla desteklenerek daha kalıcı bir hale getirilmesi önem taşımaktadır. İç talepteki olumlu gidişat ve

dış talep koşullarındaki canlılığın gelecek yıl da devam edeceği beklentisi birlikte değerlendirildiğinde, özel sektörün önümüzdeki dönemde verimlilik artırıcı bir takım yatırım harcamalarına yöneleceğini tahmin etmekteyiz.

2004 yılında Türkiye ekonomisi açısından kritik önem taşıyan ve sonuçlarının dikkatle değerlendirilmesi gereken belirli dönemler mevcuttur.

2004 yılının ilk aylarında gerçekleştirilecek olan yüklü ifalar, Mart sonunda yapılacak olan yerel seçimler, Kıbrıs konusunda Mayıs ayına kadar gerçekleştirilmesi amaçlanan çözüm süreci, yaz aylarında baz etkisi nedeniyle oluşabilecek yüksek enflasyon oranları, Kasım ayında yayımlanması beklenen ilerleme raporu ve son olarak da yıl sonunda gündeme gelecek olan AB üyelik görüşmeleri 2004 yılında Türkiye ekonomisi açısından kritik önem taşıyan faktörler olarak sıralanabilir. 2003 yılında ekonomideki olumlu konjonktürün temininde, uygulanan sıkı maliye ve para politikalarının ve gerçekleştirilen yapısal reformların önemli paya sahip olmalarına karşın, Türkiye ekonomisinde döviz kurundan başlamak üzere faiz ve enflasyonun yeniden yukarı yönlü bir eğilime girmesine neden olabilecek temel gelişmeler çoğunlukla siyaset kaynaklı olmaktadır. Bu çerçevede değerlendirildiğinde, 2003 yılında ekonomik alanda sağlanan kazanımların 2004 yılında da sürdürülebilmesi, büyük ölçüde yukarıda değindiğimiz dönemeçlerin olumlu sonuçlanmasına bağlı olacaktır. Hükümetin AB üyeliği ve IMF programı gibi Türkiye açısından kritik önem taşıyan konularda 2004 yılı içinde de çözüm odaklı politikaları sürdürmesini beklemekteyiz. Tüm ekonomik ve siyasi unsurların birbirini destekler nitelikte gerçekleşmesi durumunda ise, Türkiye ekonomisindeki reel büyüme 2004 yılında rahatlıkla %5'in üzerinde ve 2004 sonu enflasyonu %12'nin altında gerçekleşebilecektir.

I. Dış Ekonomik Gelişmeler

Dünya ekonomisindeki büyümenin 2004 yılında daha da güçlenmesi beklenmektedir.

2003 yılında özel tüketim ve genişlemeci iktisat politikaları ile desteklenen küresel

büyümenin, 2004 yılında yatırımlarda beklenen canlanma nedeniyle hızlanacağı öngörülmektedir. Son dönemde dünya ekonomilerinde görülen iyileşme, temel olarak ABD ekonomisinde yaşanan olumlu gelişmeler ile Japonya'nın da sonradan dahil olduğu, Asya bölgesindeki büyüme dinamiklerinden kaynaklanmaktadır. Ekonomik görünümdeki genel iyileşmeye karşın Amerika'nın giderek büyüyen ikiz açıkları küresel ekonomide önemli bir risk unsuru olarak ortaya çıkmaktadır. Ayrıca, euronun dolar karşısında değerlenmeye devam etmesi de Euro bölgesinin rekabet avantajını olumsuz etkileyerek büyüme hızını yavaşlatabilecektir. Bu gelişmeler ışığında, Dünya ekonomisindeki ve ABD'deki büyüme beklentileri 2004 yılı için sırasıyla %4.5'e ve %4.6'ya yükseltilirken, Euro bölgesindeki büyüme tahmini ise değiştirilmeden %2 olarak bırakılmıştır.

ABD ekonomisi küresel büyümenin lokomotifini olmaya devam edecektir.

Tüketim harcamalarındaki sınırlı artış nedeniyle son çeyrek büyümesi beklentilerin altında kalan ABD ekonomisi 2003 yılı genelinde %3.1 büyümüştür. ABD'nin dış ticaret açığı 2003 yılında 500 milyar dolara yaklaşmış ve doların euroya karşı değer yitirmesinde etkili olmuştur. Kamu açıklarının kontrol altına alınmaması durumunda uzun dönemli faiz oranlarında önemli bir artış yaşanması beklenmektedir. Almanya ve Fransa'daki zayıf toparlanma nedeniyle Euro bölgesi 2003 yılı genelinde %0.4 büyümüştür. Bu gelişmede, euronun dolar karşısında yaklaşık %20 oranında değer kazanması etkili olmuştur. Avrupa'daki toparlanma, hisse senedi fiyatlarındaki yükselişe ve güven ortamındaki iyileşmeye rağmen, yatırım harcamalarında gözlenen durgunluk nedeniyle küresel

büyümenin gerisinde kalmaya devam etmektedir. Aday ülkelere ilişkin gündemin yoğunluğu nedeniyle, başta Almanya ve Fransa'da olmak üzere, yapısal reformların ertelenmesi bölge ekonomisindeki canlanmanın ancak 2004 itibarıyla gerçekleşebileceğini ortaya koymaktadır. Dünyanın en hızlı büyüyen ekonomisi olan Çin ise 2003 yılında %9.1 büyümüştür. ABD ve Çin'in yüksek büyüme oranlarının, Japon ekonomisini desteklemeye devam edeceği beklenmektedir. Asya bölgesinde 2003 yılı başlarında görülen yavaşlamanın ortadan kalkmasıyla birlikte, Japonya dışında, yeniden yüksek büyüme oranlarına erişilmiştir. Bölge ekonomilerinde, son dönemde ortaya çıkan güçlü büyüme performansına en ciddi katkı net ihracattan gelmiştir.

II. Üretim ve Enflasyon

Yılın üçüncü çeyreğinde GSMH artışı yıllık bazda %4.9 ile beklentilerin altında gerçekleşmiştir.

Üçüncü çeyrekte TL, bir önceki çeyreğe göre ortalama %8 değer kazanmış ve döviz kuru Eylül sonu itibarıyla 1,380,000 TL seviyesine gerilemiştir. Aynı dönemde IMKB-100 endeksi %7 artmış ve ikincil piyasada nominal faizler Eylül sonu itibarıyla %35'e gerilemiştir. Ayrıca, toplam işsizlik 2003'ün üçüncü çeyreği itibarıyla, bir önceki yılın altında, %9.4 olarak gerçekleşmiştir. İmalat sanayi üretiminde çalışanların sayısı geçen yılın aynı dönemine göre %1.3 artarken, aynı dönemde kısmi verimlilik de %8.0 artmıştır. Ayrıca, 2002'nin son çeyreğinden itibaren çalışan kişi başına düşen reel kazanç endeksi de geçen yılın aynı dönemine göre %8.5 azalmıştır. Böylece reel ücretler ilk dokuz ayda 2000 yılının aynı dönemine göre %26 gerilemiştir.

(Yıllık % değişim)	GSYİH Tahminleri	
	2003	2004
Dünya	3.2 (3.2)	4.1 (4.1)
ABD	2.6 (2.2)	3.9 (3.6)
Japonya	2.0 (1.1)	1.4 (2.3)
Euro bölgesi	0.5 (0.8)	1.9 (1.0)
Gelişmekte Olan Ülkeler	5.0 (5.0)	5.6 (5.8)

* Kaynak: IMF World Economic Outlook, Eylül 2003.

** Parantez içindeki değerler Nisan 2003 tahminlerini göstermektedir.

Üçüncü çeyrek milli gelir büyümesinin kaynağı yine sanayi ve ticaret sektörlerinde devam eden olumlu gelişmelerdir.

Yılın üçüncü çeyreğinde %4.9 olarak gerçekleşen GSMH artışına en çok katkısı sağlayan sektörler sırasıyla sanayi, ticaret ve ulaştırma ve haberleşme sektörleridir. Sanayi üretiminde, temel olarak ihracata yönelik olan üretimin geçen yıldan beri devam ediyor olması, bu sektörün üçüncü çeyrek üretiminin %8.1 artarak büyümeye 2 yüzde puan katkıda bulunmasını sağlamıştır. Merkez Bankası tarafından hesaplanan devresel hareket göz önüne alındığında, sanayi üretiminin önümüzdeki dönemde de büyümeye yüksek katkıda bulunacağı öngörülebilmektedir. Tarım kesimi, üçüncü çeyrekte yıllık bazda %1 küçülmüştür. Ancak, söz konusu kesimin üçüncü çeyrek itibarıyla pozitif bir büyüme gerçekleştirmesi ve büyümeye yaklaşık bir yüzde puan katkıda bulunması beklendiğinden üçüncü çeyrek milli gelir artışına ilişkin tahminlerin sapsmasına neden olmuştur. Bununla birlikte, tarım kesiminin, iki yılda bir görülen mevsimsel hareketi nedeniyle 2003 yılı genelinde büyümeye negatif katkıda bulunacağı beklentisi devam etmektedir. Özellikle, geçen yılın son çeyreğindeki %15'lik büyüme göz önüne alındığında bu yılın son çeyreğinde tarım kesiminde baz etkisi nedeniyle küçülmenin daha yüksek olması beklenmektedir. Sanayi üretimindeki artış ticaret ve ulaştırma sektörlerini de olumlu etkilemiştir. İthalatta yaşanan gelişmeler, ithal ürünlerin taşıma ve pazarlama faaliyetlerini gerçekleştirmeleri dolayısıyla, bu sektörleri etkileyen bir diğer unsurdur. İthalat yıllık bazda %30 civarında artmış ve yurtiçi hasıla içerisindeki payı %36 olarak gerçekleştirmiştir. Bu gelişmeler neticesinde, ticaret ve ulaştırma sektörleri yılın ilk çeyreğinde sırasıyla %7 ve %8 oranında büyürken, büyümeye de sırasıyla 1.6 ve 0.9 yüzde puan katkıda bulunmuştur.

İnşaat sektöründeki daralmanın yılın son çeyreğinde de devam etmesi beklenmektedir.

İmalat sanayindeki yüksek üretim nedeniyle ara malı ithalatı ve dolayısıyla

da toplam ithalat yükselmiş ve vergi gelirlerini de artırmıştır. İthalat vergisi üçüncü çeyrekte %27 civarında artarak büyümeye 1.2 yüzde puan katkıda bulunmuştur. Öte yandan, inşaat sektörü yılın üçüncü çeyreğinde %17 küçülerek daralmaya devam etmiştir. Geçen yılın son çeyreğindeki yüksek büyüme nedeniyle ortaya çıkan baz etkisi de göz önüne alındığında, inşaat sektörünün bu yılın son çeyreğinde yine %15 civarında bir daralma göstermesi beklenmektedir. Gerek kamu gerek özel sektör inşaat yatırımlarının seyrine bakıldığında, sektörün kısa dönemde büyümeye pozitif katkı sağlayamayacağı söylenebilir. Zira, milli gelir hesaplarında inşaat yatırımlarının yaklaşık %70'inin ikinci ve üçüncü yıllarda katma değere dönüştüğü varsayılmaktadır.

Dayanıklı tüketim malı harcamaları ile özel kesim makine teçhizat yatırımlarında yılın başından beri gözlenen canlanma üçüncü çeyrekte de devam ederken, en dikkat çekici gelişme gıda ve içki harcamalarında yaşanmıştır.

Üçüncü çeyrek GSYİH artışı %4.8 olarak gerçekleşmiştir. Özel tüketim harcamaları, %5.6 oranında artarak büyümeye 3.4 yüzde puan katkıda bulunmuştur. Alt kalemler düzeyinde incelendiğinde, büyümeye en ciddi katkının gıda ve içki harcamalarından geldiği görülmektedir. Yatırım harcamaları, üçüncü çeyrekte %0.4 oranında artarak büyümeye sadece 0.1 yüzde puan katkıda bulunmuştur. Alt kalemlere bakıldığında esas artışın özel sektörün makine ve teçhizat harcamalarında yaşandığı görülmektedir. Dayanıklı tüketim mallarındaki artış temel olarak TL'deki değerlenme ile

ilişkilendirilebilir. Makine ve teçhizat yatırımlarında gözlenen artışın ardında ise temel olarak üretimin yüksek seviyelere ulaşması ve dolayısıyla da kapasite artırımının bir gereksinim olarak ortaya çıkması yatmaktadır. Kamu harcamalarında ise uygulanmakta olan sıkı maliye politikası gereği kısıntılar devam etmiş ve kamu yatırım harcamaları %17 civarında azalmıştır. Kamu tüketiminin ise %1.4 azalarak düşüş eğilimini devam ettirdiği göze çarpmaktadır. Üretimin itici gücü olan ihracat rakamlarına bakıldığında, ihracatın bu yılın ilk dokuz ayında geçen yılın aynı dönemine kıyasla %16 arttığı görülmektedir. Öncü göstergelerin ortaya koyduğu üzere, Avrupa, Amerika ve Japonya'da gözlenen toparlanma ihracatın önümüzdeki dönemde de büyümeye olumlu katkıda bulunacağına sinyallerini vermektedir. İthalat rakamlarına bakıldığında ise, gözlenen artışın ardında daha önce değinilen nedenlerin yanı sıra iç talepte devam eden canlanma nedeniyle tüketim malı talebinin etkisinin olduğu düşünülmektedir. İç ve dış talepteki gelişmelere koşut olarak, ithalatın da önümüzdeki dönemde artış eğilimini sürdüreceği düşünülmektedir. Son olarak, daha önce ayrıntılı olarak incelenen, stok değişimelerindeki sorun hala devam etmektedir.

Enflasyon son çeyrekte de gerilemeye devam etmiş ve yıl sonu hedeflerinin altında gerçekleşmiştir.

Tarım fiyatlarında Ekim ve Kasım aylarında yaşanan yüksek oranlı artışlar ve gıda fiyatlarında Eylül ayından itibaren gözlenen yükselmeye rağmen, enflasyon oranları gerilemeye devam etmiş ve yıl sonu hedeflerinin de altında kalmıştır.

GSMH	2002		2003		2003	
			II. Çeyrek	III. Çeyrek	II. Çeyrek	III. Çeyrek
Sektörler	% Artış	Katkı	Yıllık % Artış		GSMH katkı, % puan	
- Tarım	7.1	1.0	-2.8	-1.0	-0.2	-0.2
- Sanayi	9.4	2.7	4.4	8.1	1.4	2.0
- İnşaat	-4.9	-0.3	-14.5	-16.9	-0.7	-0.8
- Ticaret	10.7	2.4	6.0	7.0	1.4	1.6
- Ulaştırma ve Haber.	5.4	0.7	5.8	7.9	0.8	0.9
- Mali Kuruluşlar	-7.1	-0.2	-8.5	-4.3	-0.2	-0.1
- İthalat Vergisi	23.0	1.1	20.5	26.7	1.1	1.2
- GSMH	7.8		3.7	4.9		

Kaynak: DİE

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

GSYİH	2002		2003		2003	
			II. Çeyrek	III. Çeyrek	II. Çeyrek	III. Çeyrek
Alt Bileşenler	% Artış	Katkı	Yıllık % Artış		GSMH katkısı, % puan	
-Özel Tüketim	2.0	1.4	2.5	5.6	1.6	3.4
-Kamu Tüketimi	5.4	0.5	-2.9	-1.4	-0.2	-0.1
-Özel Yatırım Harc.	-7.2	-1.0	11.9	9.8	1.8	1.1
-Kamu Yatırım Harc.	14.5	0.9	-11.3	-17.2	-0.6	-1.0
-Stok Değişimleri	---	7.0	---	---	4.3	2.1
-İhracat	15.7	4.2	12.5	20.1	5.1	7.1
-İthalat (-)	7.8	5.1	20.2	29.4	7.9	8.1
-GSYİH	7.8		3.9	4.8		

Kaynak: DİE

Mevsimsellikten arındırılmış TEFE ve TÜFE artışının son çeyrekteki aylık ortalaması sırasıyla %0.6 ve %0.7 olmuştur. Eylül sonu itibarıyla 1,385,000 TL seviyesine inen döviz kurunun, Ekim-Aralık döneminde ortalama 1,440,000 TL'ye yükselmesi ve bir önceki çeyrekte %1.2 olan kurdaki oynaklığın son çeyrekte %2.5'e yükselmesi ise reel ücretler ve verimlilikteki gelişmeler nedeniyle ciddi bir enflasyonist etki yaratmamıştır. Bununla birlikte, enerji fiyatlarındaki artışın sınırlı olması da maliyet baskısını azaltıcı etkide bulunmuştur. Yıl genelinde TL'de gözlenen değerlenme, başta mal grubu fiyatlarına olumlu yansımıştır. Hizmet grubu fiyatlarındaki gerileme ise konut kiralardaki yüksek oranlı artışlar nedeniyle beklenenden daha yavaş olmuştur. Bu gelişmelerin ışığında, Aralık ayı itibarıyla, yıllık TEFE ve TÜFE artışları sırasıyla %13.9 ve %18.4 olarak gerçekleşmiştir.

Enflasyonda yılın ikinci yarısından itibaren ortaya çıkan düşüş eğilimi, 2004 yılına ilişkin beklentilerin de kuvvetlenmesini sağlamıştır.

Yılın ilk yarısında, Irak savaşı ve buna yönelik belirsizlikler nedeniyle yükselen maliyetler ve tarım ve gıda fiyatlarında iklim koşulları nedeniyle yaşanan artışlar enflasyon üzerinde önemli baskı oluşturmuştur. Buna karşın, yılın ikinci yarısında ise dışsal şokların azalması, para ve maliye politikalarının enflasyon hedefiyle uyumlu yürütülmesi ve iç talebin ekonomide aşırı ısınmaya neden olmayacak bir seviyede seyretmesi nedeniyle enflasyondaki düşüş eğilimi yıl sonuna kadar devam etmiştir. Merkez Bankası gelecek dönemde,

kısa vadeli faiz oranlarını temel politika aracı kullanmaya ve enflasyonu etkileyen değişkenlerin gelecek dönemlerdeki olası hareketlerine yönelik senaryo çalışmalarına devam edeceğini belirtmiştir. Bu gelişmeler, ileriye yönelik beklentilere de olumlu yansımıştır. Merkez Bankası beklenti anketine göre, yıl sonu TÜFE beklentisi, hedef enflasyonun yalnızca 1.2 puan üzerinde, %13.2 olarak belirtilmiştir.

2004 yılında enflasyonla mücadelede elde edilecek başarı, hükümetin ekonomik programı uygulamada göstereceği kararlılığa bağlı olacaktır.

Para ve maliye politikalarının eşgüdümü, enflasyonla mücadele açısından büyük önem taşımaktadır. Mali disiplinin sağlanması adına kamu kesiminde uygulanan fiyat politikaları, 2003 yılında enflasyonla mücadeleyi olumsuz etkileyecek nitelikte olmamıştır. 2004 yılında üretimi potansiyel seviyenin üzerine çıkaracak şiddette bir iç talep artışı öngörülmediğinden, kamu maliyesi enflasyonun temel belirleyicilerden biri olmaya devam edecektir. Bu noktada, hükümet tarafından açıklanan %12'lik enflasyon hedefi üzerindeki asgari ücret ve emekli maaş artışlarıyla gelirler politikasının para politikalarıyla tutarlılığı gözetilmemiş olmaktadır. Her ne kadar, mevcut artışların yarattığı maliyet 2004 bütçesi açısından önemli bir soruna yol açmadan karşılanabilecek olsa da, artışların özel sektör ücretleri üzerindeki etkisi ve oluşabilecek benzer açıkların kapatılabilmesi için alınacak önlemler, fiyatlar üzerinde baskı yaratabilecek ve enflasyon

bekleyişlerini olumsuz etkileyebilecektir.

III. Bütçe ve Para Politikaları

Bütçe performansı açısından 2003 yılı başarılı bir yıl olmuştur.

Ocak-Aralık döneminde toplam 100.2 katrilyon TL gelir toplanırken, 58.6 katrilyon TL'si faiz 81.4 katrilyon TL'si de faiz dışı harcamalar olmak üzere toplam 140.1 katrilyon TL harcamalar kaleminde yer almıştır. Böylelikle, 2003 yılı itibarıyla 18.8 katrilyon TL faiz dışı fazlaya ulaşılırken konsolide bütçe 39.8 katrilyon TL açık vermiştir. Böylelikle 17.7 katrilyon TL tutarındaki revize edilmiş hedef yakalanırken, 17.9 katrilyon TL'lik IMF tanımlı yıl sonu bütçe hedefi de tutturulabilmiştir. Bu genel çerçevede değerlendirildiğinde, 2003 yılı, bütçe performansı açısından başarılı bir yıl olmuştur. Düşen faiz oranlarının etkisiyle faiz ödemelerinin hedefin altında kalması, bütçe açığında beklenilenin üzerinde bir performansın ortaya çıkmasına neden olmuştur. 2003 yılında IMF ile yapılan gözden geçirmelerinin temel belirleyicisi olan bütçe performansı, 2004 yılında da piyasaların takip ettiği birincil gösterge olmaya devam edecektir. Ancak, 2003 yılında alınan gelir ve tasarruf sağlayıcı önlemlerin orta vadeli kazanımlardan ziyade bir kereye mahsus olması, 2004 yılı bütçesinin hazırlanması açısından problemler doğurmuştur. Kamunun mevcut yapısı içinde alınabilecek cari önlemlerin katkısının kısmen sınırlı olacağı göz önünde bulundurulduğunda, reform adımlarında gösterilecek kararlılık 2004 yılında bütçe performansı açısından belirleyici olacaktır.

Vergi gelirlerindeki artışa karşın, hedeflenenin altında kalmıştır.

2003 yılında konsolide bütçede önlem ve ek kaynak ihtiyacı doğuran gelişmeler, toplanan gelir performansından daha çok faiz dışı harcamalardaki hedeflenenin üzerindeki artışlardan kaynaklanmıştır. Toplam vergi gelirlerini ağırlıklı olarak dolaylı vergiler oluşturmuş, dolaysız vergi gelirlerinin toplam vergi gelirleri içerisindeki payı %33 ile sınırlı kalmıştır. Dolaylı vergi gelirleri ise reel bazda %14 artış göstererek vergi gelirlerinin %67'sini,

toplam bütçe gelirlerinin ise %56.4'ünü oluşturmuştur. Bozuk kamu maliyesinin, vergi oranlarının yükseltilmesi ya da bütçeye yeni vergi kalemleri eklenmesi yoluyla finanse edilme çabası, dünya genelindeki düşüşe karşın Türkiye'de vergi oranlarının yükselme eğiliminde olmasına sebep olmuştur. 2003 yılında vergi gelirlerindeki reel artışa karşın, öngörülenin altında gerçekleşen dahilde alınan KDV ve ÖTV tahsilatları, toplam vergi gelirlerinin hedeflenenin altında kalmasına neden olmuştur. Öte yandan gelir hedeflerinde temel alınan nominal millî gelirin, hedeflerin altında gerçekleşen enflasyon oranları ve deflatörle birlikte yüksek tahmin edilmesi, vergi gelirlerinin hedeflenenin altında gerçekleşmesinde etkili olmuştur. Yüksek vergi oranları ve vergi gelirlerindeki reel artışlara karşın, bütçede vergi gelirlerinin hedeflerin altında kalması, etkin bir vergi toplama mekanizmasına duyulan ihtiyaca işaret etmektedir. Enflasyon hedefinin üzerinde gerçekleştirilen emekli artışları göz önünde bulundurulduğunda, bütçede oluşan 3.6 katrilyon TL tutarındaki açığın -mevcut harcama kısıtlarının sınırına geldiği öngörüldüğünde- ek vergi artışlarıyla finanse edilmesi tek opsiyon olarak ortaya çıkmaktadır. Ek vergi artışları için kalan alanın oldukça kısıtlı olduğu düşünüldüğünde ise, mali disiplinin temininde vergi idaresinin etkinleştirilmesi ve kayıtdışılıkla mücadeleyle birlikte vergi tabanının genişletilebilmesi gibi uzun dönemli kazanımlara ihtiyaç vardır.

Hedeflenenin altında gerçekleşen bütçe açığına karşın, faiz dışı harcamalar reel olarak artış göstermiştir.

Önceki 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. Yıl sonu bütçe gerçekleştirmelerine bakıldığında, toplam harcamalar reel bazda %3.6 oranında gerilemiştir. Harcamalardaki nominal artışı kısıtlayan en önemli faktör ise hedeflenenin 6.8 katrilyon TL altında gerçekleşen faiz ödemeleri olmuştur.

Toplam faiz harcamaları, borçlanma koşullarındaki iyileşmeyle birlikte 58.6 katrilyon TL olarak gerçekleşirken, transfer kalemlerinden sosyal güvenlik harcamalarının katkısı 15.9 katrilyon TL, vergi iadelerini katkısı 8.3 katrilyon TL, tarımsal destekleme çerçevesinde DGD'nin katkısı ise 2.8 katrilyon TL olmuştur. Hükümet tarafından açıklanan mali önlem paketlerinde de yer aldığı üzere, diğer cari ve yatırım kalemleri disiplinli seyrine devam etmiş, personel harcamaları ise öngörülenin üzerindeki aylık artışları ile birlikte 30.2 katrilyon TL'ye ulaşarak hedeflenenin üzerinde gerçekleşmiştir. Faiz dışı toplam harcamalar ilk altı ayda reel 2.9 puan azalarak 34.6 katrilyon TL'ye ulaşmıştır. Yüksek ihracat performansına paralel olarak artan vergi iadeleri, bütçeye önceden kaynağı ayrılmamış tarımsal destekleme çerçevesindeki sübvansiyonlar ve açıklanan tarım destek fiyatları, artık kemikleşmiş olan sosyal güvenlik harcamalarının önlenemeyen artışı ve sosyal güvenlik reformu çalışmalarında istenilen hıza ulaşılamaması sonucunda faiz dışı harcamalar 1.7 yüzde puanlık reel artışla 81.4 katrilyon TL'ye ulaşmıştır. Bu çerçevede değerlendirildiğinde, bütçede kalıcı iyileşme için tasarruf önlemlerinin yapısal reformlarla desteklenmesi önemini korumaktadır.

Konsolide bütçe dışında kalan kamu kesimi dengesinde fazla verilmesi beklenmektedir.

Haziran ve Temmuz aylarında kamu fiyat artışları görece olarak hızlanmasına karşın, KİT dengesinin düzelmesinde temel olarak TL'nin değerlenmesi etkili olmuştur. Kurdaki gerileme başta akaryakıt fiyatları olmak üzere kamu kontrolündeki fiyat artışlarını sınırlamıştır.

Ayrıca enerji KİT'lerinde 2003 programının öngördüğü fiyat ayarları yapılmamıştır. Ancak, kurda yaşanan gelişmeler sayesinde KİT'lerde gerçekleştirilen kısıtlı fiyat artışları KİT dengesini bozmamış, tersine enflasyonla mücadelede para ve maliye politikalarının eşgüdümünü artırmıştır. 2003 yılında konsolide bütçe açığının ve faiz dışı fazlanın millî gelire oranları sırasıyla %11.1 ve %5.3 olarak gerçekleşirken, diğer kamu kesiminin %2.7 fazla vermesi ve toplam kamu açığının millî gelire oran olarak %8.4'te kalması beklenmektedir.

Hazine'nin borçlanma maliyetlerinde iyileşme yaşanmaktadır.

2003 yılı genelinde, piyasalardaki güven ortamı ve yatırımcıların olumlu beklentiler içinde olması ortalama maliyetleri düşürmüştür, iç borçlanma vadeleri de risk primlerindeki gelişmelere paralel hareket etmiştir. 2002 yılında ortalama 251 gün vade için %62.2 ortalama bileşik faizden iç borçlanma gerçekleştiren Hazine'nin, 2003 yılında ortalama maliyeti %46.4 ve ortalama vadesi 293 gün olmuştur. Aylık gelişmeler açısından değerlendirildiğinde ise, Irak savaşına ilişkin belirsizliklerin sonlanmasıyla faizlerde hızlı bir düşüş süreci başlamış, ortalama bileşik faiz Aralık ayını %28.0 ile kapatmıştır. 2002 sonunda 149.9 katrilyon TL olan iç borç stoku, 2003 yılında 44.5 katrilyon TL artış göstererek 194.4 katrilyon TL (136.6 milyar dolar) seviyesine ulaşmıştır. Döviz/faiz yapısı itibariyle incelendiğinde, iç borç stokunun %35.3'ünü sabit getirili, %42.8'ini değişken faizli, ve %21.9'unu da döviz cinsinden/dövizle endeksli DİBS'ler oluşturmaktadır. Bu çerçevede, iç borç stokunun sabit getirili

KONSOLİDE BÜTÇE (Katrilyon TL)	2002		2003			2004
	Gerç.	Hedef	Gerç.	Hedef	Hedef (Revize)	Hedef
GELİRLER	76.4	71.2	100.2	100.8	100.8	114.5
Vergi Gelirleri	59.6	57.9	84.3	86.0	86.0	99.0
Vergi Dışı gelirler	16.8	13.3	15.9	14.8	14.8	15.5
HARCAMALAR	115.5	98.1	140.1	145.9	142.3	160.9
Faiz Dışı Harcamalar	63.6	55.3	81.4	80.5	83.1	94.7
Faiz Harcamaları	51.9	42.8	58.6	65.5	59.2	66.2
BÜTÇE AÇIĞI	39.1	26.9	39.8	45.2	41.5	46.4
FAİZ DIŞI FAZLA	12.8	15.9	18.8	20.3	17.7	19.8

Kaynak: Maliye Bakanlığı

borçlanma araçları dışında kalan %64.7'lik kısmı kur ve faiz risklerine hassas durumdadır. İç borç stokunun ihale faizi, döviz kuru ve enflasyona endeksli kısmının toplam stok içerisindeki payının yüksek ve sabit faizli kısmının vadesinin kısa olması, kısa dönemli borç servis yükünün yüksek olmasına yol açmaktadır. Ekonomideki istikrarsızlıkların uzun süreli olması durumunda mevcut kırılan yapının enflasyon beklentileri üzerinde olumsuz etkileri olabilecektir. Öte yandan, Konsolide bütçe dış borç stoku, 2003 yılı içerisinde 6.8 milyar dolar tutarında artış göstererek Aralık ayı itibarıyla 63.4 milyar dolara ulaşmıştır. Böylelikle, Hazine'nin doğrudan borçlusu olduğu konsolide bütçe bazında toplam borç stoku 200 milyar doları aşmıştır. Bir anlamda, yüklü borç stoku ekonomik temellerin iyileşmesi önünde engel teşkil etmeye devam etmektedir. Her ne kadar TL'nin değer kazanması borç stokunu olumlu etkilese de, hükümetin izleyeceği sıkı maliye politikası ve yapısal reformların devamı, hassas borç dinamikleri altında, faiz oranlarının istikrarlı bir şekilde azaltılabilmesi açısından önemini korumaktadır.

Mali disiplinin korunması ve yapısal reformların sürekliliği, uygulanmakta olan para politikasının etkinliğini artırmıştır.

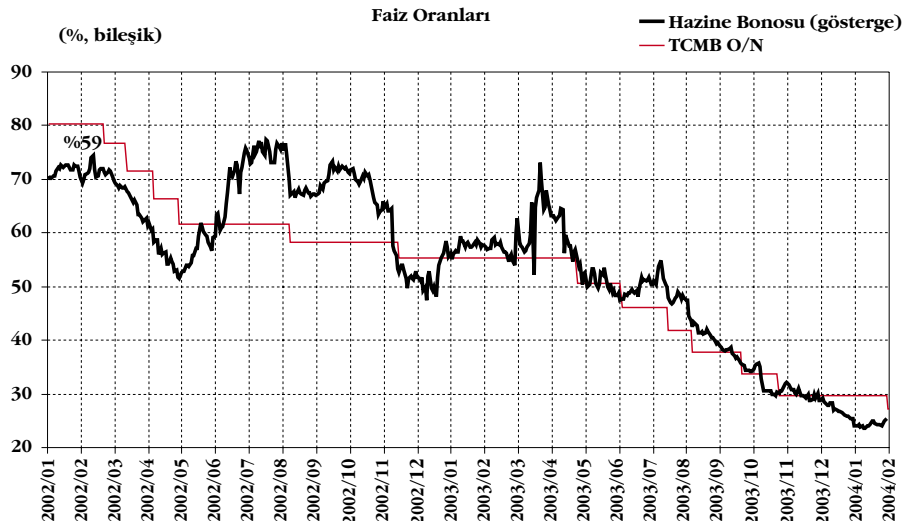
Merkez Bankası'nın bağımsızlığını güvence altına alan yasa değişikliği ve sağlıklı bir bankacılık sistemi için alınan radikal tedbirler gibi temel yapısal reformların 2001 ve 2002 yıllarında önceki dönemlere göre hız kazanması, kamu maliyesi disiplininin sürdürülmesine yönelik ciddi tedbirlerin alınmasıyla birlikte ekonomide istikrar arayışını desteklemiştir. İçinde bulunduğumuz dönem itibarıyla, uygulanmakta olan mevcut ekonomik programın parasal ayağı, mali disiplinin korunması ve yapısal reformların sürekliliği ile oldukça etkin olabilmektedir. 2002 yılında parasal kriterleri yerine getiren Merkez Bankası, 2003 yılı içerisinde de para programı ile uyumlu bir performans sergilemiş, yıl içerisinde bilanço kalemlerinde belirlenen sınırlar içerisinde kalınmıştır. Öte yandan,

özellikle Ekim ve Kasım aylarında iç talebin güçlenmeye başlamasıyla birlikte emisyon miktarında önemli genişleme yaşanmış, para tabanında öngörülenin üzerinde bir artış gerçekleşmiştir. İç talepteki artışın beraberinde getirdiği tüketici kredileri ve kredi kartlarındaki reel artış eğilimi, para tabanındaki genişlemeyi hızlandıran etken olmuştur. Ancak faizlerde hızlı bir düşüşün yaşandığı bir ortamda, parasal büyüklükler ve enflasyon arasındaki ilişki kısa vadede kopmuş, para tabanındaki artış yıl sonu enflasyon hedefinin temininin olumsuz etkilememiştir. Kontrollü para politikasıyla birlikte Merkez Bankası, kısa vadeli faiz oranlarını da etkin bir politika aracı olarak kullanarak 2003 yılında enflasyonu yıl sonu hedeflerinin altında kontrol etmeyi başarmıştır.

Asgari ücret ve emekli aylık artışları, Merkez Bankası'nın faiz indirimini geciktirmiştir.

Uygulanan ekonomik programının parasal ayağı, Merkez Bankası'nın kısa vadeli faiz oranları üzerindeki belirleyiciliğini artıran, döviz kurunun ise arz talep koşulları altında piyasada belirlenmesini öngören bir çerçeveye oturtulmuştur. Parasal hedeflemeye ek olarak, Merkez Bankası, beklentileri yönlendirmede kısa vadeli faiz oranlarını etkin bir politika aracı olarak kullanmaya devam etmiştir. Irak savaşının bitmesiyle birlikte Nisan ayı ortalarından itibaren ekonomide olumlu bir konjoktüre girilmiş, petrol fiyatları ve döviz kurunda yaşanan düşmeye bağlı olarak maliyet yönlü

enflasyonist baskılar ortadan kalkmıştır. Mevcut olumlu konjoktür, Merkez Bankası'nın, kısa vadeli faiz oranlarını kontrollü bir şekilde düşürerek geçmişe yönelik enflasyon beklentilerini ortadan kaldırma ve ileriye yönelik beklentileri şekillendirme işlevine yardımcı olmuştur. Böylelikle, Merkez Bankası kısa vadeli borçlanma faiz oranlarını 2003 yılında 6 kez azaltarak gecelik borçlanma faizini %26'ya düşürmüştür. Bununla beraber, Merkez Bankası'nın faiz indirimlerindeki temel belirleyici, programda öngörülen yapısal reformlarla ilgili kararlar ve bütçe disiplinine ilişkin alınan önlemler olmuştur. Bu çerçevede, hedeflenen enflasyon oranının üzerinde gerçekleştirilen asgari ücret ve emekli aylık artışları, bütçede oluşan kaynak ihtiyacıyla birlikte mali disiplin ve enflasyon beklentileri açısından piyasalara olumsuz sinyaller vermiştir. Enflasyon hedefiyle çelişen gelir politikasına karşın, ücret artışlarının talep üzerinde hissedilir bir etki yaratmayacağına dair beklentiler ve bütçede oluşan açığın -mevcut bütçe büyüklüğü dahilinde- alınacak ek önlemlerle yönetilebilir bir miktara denk olması, Merkez Bankası'nın kısa vadeli faiz oranlarında bir kez daha indirimine gitmesine imkan tanımıştır. 5 Şubat'ta gerçekleştirilen 2 puanlık faiz indiriminin ardından Merkez Bankası kısa vadeli borçlanma faiz oranı %24'e gerilemiştir. Önümüzdeki dönem açısından ise, mevcut programın kararlılıkla uygulanacağına dair beklentilerin yaygınlaşması ve



TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

maliye politikalarında sağlanacak eşgüdüm, hem Merkez Bankası'nın yeni faiz indirimlerine gitmesini kolaylaştıracak, hem de Merkez Bankası kısa vadeli faiz oranları ile ikincil piyasa faiz oranları arasında olması arzu edilen kuvvetli ilişkinin teminini sağlayacaktır.

Mali sistem mevcut ekonomik büyümeye paralel bir genişleme sergileyememektedir.

2003 yılında M1 ve M2 para arzları 2002 sonuna göre sırasıyla %51.2 ve %32.2 artarken, M2Y para arzı %12.3 oranında genişlemiştir. DTH'lar, özellikle Mart'ın üçüncü haftasındaki küçülmenin ardından izleyen aylarda tekrar artış göstermiş ve Aralık itibarıyla 48.9 milyar dolara ulaşmıştır. DTH'ların on iki ayda %10.2 artmış olmasına karşın, TL karşılıkları kurdaki gelişmeler sonucu %4.6 küçülmüştür. Bu gelişmelerin ışığında M2Y'nin %46.0'ı DTH'lar, %39.6'sı vadeli mevduat, %7.6'sı vadesiz mevduat ve %6.8'i dolaşımdaki paradan oluşmuştur. M2Y para arzının banka dışı borçlanma senetleriyle (72.3 katrilyon TL) birlikte değerlendirildiği durumda ise, DTH'ların toplam büyüklükteki payı %29.5'e gerilemektedir.

2001 yılında yaşanan hızlı daralmanın ardından girilen büyüme süreciyle birlikte, yeniden sermayelendirme sürecine giren bankacılık sisteminin de büyümeyi destekleyici bir unsur olacağı beklenmiştir. Ancak son iki senelik süreçte, ekonomide hızlı bir canlanma yaşanırken, kredi hacmindeki gelişmeler ekonomideki canlanma eğilimi ile uyumlu olamamış, büyümenin finansmanı açısından kredi hacmi yetersiz

PARASAL BÜYÜKLÜKLER	(katrilyon TL)		(% değişim)	
	Aralık 2002	Aralık 2003	Nominal	Reel
M2YR (M2Y+R)	136.2	149.9	%12.2	-%6.5
M2Y	133.5	152.9	%12.3	-%6.5
M2Y	(yüzde bileşim)			
Dolaşımdaki para	%5.4	%6.8	%40.5	%33.3
Vadesiz Mevduatlar	%5.3	%7.6	%62.2	%53.9
Vadeli Mevduatlar	%35.2	%39.6	%26.5	%20.0
Döviz Tev. Hes. (TL)	%54.1	%46.0	-%4.6	-%9.5

Kaynak: TCMB

kalmıştır. Bankacılık sektörünün yapısı, yeniden yapılandırma programı çerçevesinde önemli ölçüde güçlendirilmiş olsa da, henüz bankacılık reformu tamamlanamamış ve bankalar arzu edilen ölçüde kredi verme yeterliğini 2003 yılında kazanamamıştır. Diğer yandan, yapısal reformlar kapsamında bankacılık kesiminin sorunlarının çözülmesi yönünde önemli adımlar da atılmış, yapısal sürecin yarattığı olumlu etkilerin yanı sıra, faizlerdeki düşüşler ve TL'nin değer kazanması bankacılık sektörünün mali yapısının 2003 yılında daha sağlıklı olmasına yol açmıştır. Bankacılık sisteminin aktiflerinde kısıtlı artış yaşanırken, aktif yapısı içinde likit varlıkların payı azalmış, krediler ve menkul kıymetlerin payında ise artış yaşanmıştır. Geçtiğimiz yıl içerisinde mali kesim kredileri hariç banka kredileri 2002 sonuna göre reel bazda %28 artarken, bankacılık sistemi toplam kredi hacmi on iki ayda %25 genişlemiştir. Sistemde kredi riskleri azalırken kredi hacminde büyümenin finansmanı açısından istenilen artış sağlanamamış, tüketici kredileri ile kredi kartları bakiyeleri toplamda %91 reel büyümeyle reel sektör kredilerine göre daha hızlı artış göstermiştir.

IV. Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

İç talep artışı ve TL'deki değerlenme ihracat üzerinde ciddi bir baskı yaratmamaktadır.

2003 yılının başından itibaren reel kurda görülen değerlenmenin Eylül ayına kadar devam etmesi sonucunda, TL döviz kuru karşısında reel bazda %27 değer kazanmıştır. Reel ücretlerin düşmeye devam etmesi ve yüksek verimlilik artışları neticesinde imalat sanayi birim üretim maliyetleri aşağı inmiş ve dolayısıyla da TL'deki değerlenmenin yarattığı rekabet kaybı büyük ölçüde telafi edilmiştir. Geçmiş yıllarda, daralan iç talebi ikame edebilmek amacıyla gerçekleştirilen ve temelde fiyat rekabetine dayalı olan ihracat artışı, 2003 yılında maliyet dışı alanlarda da önemli rekabet avantajları elde edildiğini ortaya koymaktadır. Özellikle savaşın sona ermesi ve 4. Gözden geçirmenin tamamlanmasıyla nominal bazda gerilemeye başlayan döviz kuruna rağmen ihracat hızlı artışına devam etmiştir. Ayrıca, iç talepte canlanma hissedilir düzeye yükselirken, ithalat artışı da ara mallarında sınırlı kalmayarak sermaye ve tüketim mallarına da yansımaktadır. Döviz kurundaki gerileme ihracatçı kesimlerin girdi ve yurtdışı finansman maliyetlerini azaltırken, çapraz kurda dolar aleyhinde yaşanan hızlı değişim de, ihracatın yaklaşık %57'sinin dolar dışı döviz cinsinden ve ithalatın da %58'inin dolar cinsinden yapılması nedeniyle bir arbitraj imkanı yaratmıştır.

İhracattaki reel artış eğilimi, dış ticaret hadlerindeki iyileşme sonucunda, nominal değerlere de olumlu yansımaktadır.

Yılın ilk onbir ayında ihracat %29 artarak 42.4 milyar dolara, ithalat da

2003 Yılı Parasal Hedefler*	Nisan	Haziran	Eylül	Aralık
NUR Seviyesi (TCMB ve Hazine Birlikte) Hedefi	-6,500	-7,000	-6,000	-2,000
Gerçekleşme	-5,996	-3,865	1,504	-536
NİV Stoku (TCMB ve Hazine Birlikte) Hedefi	32,800	34,100	33,800	28,400
Gerçekleşme	30,951	29,395	22,968	25,997
Para Tabanı Hedefi	12,800	13,200	14,100	14,900
Gerçekleşme	11,883	13,039	13,877	14,657

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

İtalik: Gösterge Niteliğindeki Hedefler

Kaynak: TCMB

Normal: Performans Kriterleri

%31 artarak 60.7 milyar dolara ulaşmıştır. Dış ticaret açığı ise %37 artarak 18.3 milyar dolara ulaşmıştır. 2002 yılının son çeyreğinden itibaren artış eğiliminde olan dış ticaret hadleri açığı sınırladıcı etki yaparken, çapraz kurdaki gelişmelerin de açık üzerinde olumlu etkisi olmuştur. Fasillara göre bakıldığında, 2003 senesinde ihracat performansını sürükleyen sektörlerin taşıt araçları, makine ve teçhizat ve ana metal üretimi olduğu görülmektedir. İhracat performansı açısından öne çıkan sektörlerin aynı zamanda sanayi üretimini de sürüklediği ve ara malı gereksinimi nedeniyle ithalat talebini yarattığı düşünüldüğünde, dış ticaret açığının enflasyonist bir talep baskısı yaratması beklenmemektedir. Nitekim, ithalatın ana mal gruplarına göre dağılımına bakıldığında geçen seneye göre ciddi bir değişim olmadığı, toplam rakamın %73.2'sinin ara malları ithalatı, sermaye ve tüketim mallarının payının ise sırasıyla %15.4 ve %10.7 olduğu görülmektedir. Bununla birlikte, ihracatın ithalatı karşılama oranı ilk onbir ayda 2000 yılının aynı dönemine kıyasla yaklaşık 20 puan üzerinde %70 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Cari işlemler açığının finansmanında herhangi bir sorun beklenmemektedir.

Cari işlemler açığı Ocak-Ekim döneminde 4.1 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Temel olarak dış ticaret açığındaki genişlemeye paralel açılan cari işlemler hesabını, turizm gelirleri nedeniyle 8.2 milyar dolarlık fazlasıyla net hizmet gelirleri ve 3 milyar doları bulan cari transferler kısıtlamıştır. 2000 senesiyle karşılaştırıldığında, 22.4 milyar dolara ulaşan bir dış ticaret açığı 2003 senesinde beklenmemektedir. Özellikle ihracatın yüksek artışına devam etmesi açık üzerinde olumlu etki yaratmaktadır. Ancak, dış ticaret dengesi iyileşirken, hizmetler dengesinde 2000 yılından itibaren yaşanan bozulma devam etmektedir. Bu kalemdeki sorun, 2000 yılında 4 milyar doların üzerinde bulunan net diğer ticaret hizmetlerinden sağlanan gelirin, geçen sürede neredeyse sıfırlanmış olmasıdır.

Net hata ve noksan kalemi ana finansman kaynaklarından biri olmuştur.

2003 yılının ilk on ayında cari açığın finansmanı rahatlıkla sağlanmıştır. İlk on ayda 4.1 milyar dolarlık cari işlemler açığı, 3.3 milyar dolarlık sermaye girişi ve net hata noksan kalemindeki 4.1 milyar dolarlık artışla finanse edilmiş ve sonuç olarak rezervler de 4.5 milyar dolar yükselmiştir. Finansman kalemlerine bakıldığında, doğrudan yatırımlarda bir gelişme olmazken, bir önceki sene aynı dönemde 672 milyon dolar çıkış görülen portföy yatırım-larında, 2.8 milyar dolarlık önemli bir giriş gözlenmiştir. En önemli katkı ise bankaların yurtdışı muhabirleri ve şubeleri nezdinde tuttıkları döviz varlıklarının 1.2 milyar dolar azalması ve yabancı bankaların yurtiçi bankalarda tuttıkları mevduatın 436 milyon dolar artmasından gelmiştir. Ancak, mali piyasalardaki olumlu gelişmelerin Ağustos ayı itibariyle hızlanmış olması, yabancıların Türkiye'deki portföyünde de artışlara neden olmuş ve Aralık ayı itibariyle, İMKB'de yabancıların payı sene başına göre 5.2 milyar dolar artarak 9 milyar dolara ulaşırken, aynı dönemde portföy toplamındaki artış da 5 milyar doların üzerinde olmuştur.

2004 Yılı Beklentileri

Gerçekleşen üretim artışı ve büyüme ortamı, ekonomide gerekli yapısal dönüşümlerin gerçekleştirilmesi için fırsat yaratmaktadır.

Yaşanılan krizlerin ardından büyüme sürecine giren Türkiye ekonomisi hala potansiyel çıktı seviyesinin altında bulunmaktadır. Tarihi ortalama olarak %27'ye yakın olan yatırımların milli gelire oranı 2003 yılının ilk dokuz ayında %18 seviyesinde bulunmaktadır. 2004 senesinden başlamak üzere önümüzdeki dönemde yerli ve yabancı yatırımların artması için önemli bir konjonktürel fırsat bulunmaktadır. Mevcut ekonomik programın kamu reformu odaklı uygulanmaya devamıyla birlikte, 2005 senesinde enflasyon tek haneli rakamlara inerken, dolar bazında kişi başına

düşen milli gelirin hızla artması mümkündür. 2004 yılında AB ile üyelik müzakerelerine yönelik olumlu bir sonuç alınması ise bu süreci öne çekebilecektir. Ekonomik büyümenin canlandığı ve enflasyon ve faiz oranlarındaki düşüşlerin refah artışı sağladığı bir makroekonomik ortamda göreceli olarak maliyetleri azalan yapısal reformların hükümet tarafından gerçekleştirilmesi, IMF ile yapılacak gözden geçirmelerin ötesinde orta ve uzun vadede sürdürülebilir büyümenin temellerini oluşturmaktadır. 2004 yılına yönelik beklentilerde üç temel değişken söz konusudur. Makroekonomik senaryoda, hükümetin kalıcı istikrara yönelik politikalar uygulamaya devam edeceği varsayılmıştır.

TÜSİAD, GSYİH'nin 2004 yılında ise %4.8 artmasını beklemektedir.

2004 yılı temel senaryomuzda, Türkiye ekonomisinin seyrini belirleyecek, yukarıda bahsedilen siyaset kaynaklı unsurların birbirini destekler şekilde gerçekleşeceği öngörülmüştür. Bu çerçevede, 2004 yılında GSYİH'nin %4.8 artacağı öngörülmürken, 2004 yıl sonu enflasyonunun az bir farkla hedeflenenin üzerinde gerçekleşeceği beklenmektedir. TÜSİAD'ın yıl sonu enflasyon tahminleri, TEFE için %12.4, TÜFE için %13.5 olarak revize edilmiştir. Güven ortamının kademeli olarak daha uzun vadeye taşındığı senaryoda, reel faizler yıllık ortalamada %8 olurken, 2004 yılında TL'nin değer kazancı azalarak devam etmekte ve yıl sonu nominal dolar kuru 1,560,000 TL olmaktadır. Makroekonomik senaryo açısından belirleyici olacağına inandığımız mali disiplinin devam ettirileceği varsayımıyla, ilave tasarruf paketlerine ihtiyaç duyulacak bütçe faiz dışı fazlasının milli gelire oran olarak %5.0 olacağını beklemekteyiz. Dış dengeye yönelik olarak ise, ihracatın artış eğilimine devam edeceği ve bavlul ticareti hariç olmak üzere 52 milyar dolar seviyesine ulaşacağı, ithalatın da 72.5 milyar dolar olacağı öngörülmüştür. Görünmeyenler kalemindeki gelişmeyle birlikte cari işlemler açığının 2004 yılında 6.0 milyar dolara gerileyeceği beklenmektedir.

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

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

	2003												
	Aralık	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
SANAYİ ÜRETİM ENDEKSİ (DİE, 1997 = 100)													
Yıllık % Artış	13.7	14.6	3.4	5.3	2.8	3.8	9.8	10.2	9.3	11.2	12.7	3.9	..
Aylık % Artış	-3.5	0.0	-15.1	23.7	-4.8	5.1	2.0	1.2	-3.1	8.6	6.2	-11.2	..
Yıllık % Artış (mevsimsellikten arınmış)	13.3	14.1	3.6	4.7	2.8	4.7	9.2	10.3	10.0	10.2	12.5	5.1	..
KAPASİTE KULLANIM ORANI (DİE, %)													
76.5	74.9	71.9	71.9	78.3	75.9	78.7	80.1	79.8	79.3	83.5	80.4	79.6	80.0
ÜCRETLER (DİE, Dönemsel, 1997=100, İm. San.)													
Saat Başına Reel Ücret Endeksi (yıllık % artış)	-0.5	..	..	-1.0	..	..	-5.1	..	..	-3.9	..	..	..
Kişi Başına Reel Kazanç Endeksi (yıllık % artış)	-2.2	..	..	-5.5	..	..	-10.6	..	..	-8.5	..	..	..
TOPTAN EŞYA FİYATLARI (DİE, 1994=100)													
Yıllık % Artış	30.8	32.6	33.4	35.2	35.1	33.7	29.6	25.6	22.7	19.1	16.1	16.2	13.9
Aylık % Artış	2.6	5.6	3.1	3.2	1.8	-0.6	-1.9	-0.5	-0.2	0.1	0.6	1.7	0.6
Aylık % Artış (mevsimsellikten arınmış)	1.9	3.9	2.6	2.3	1.7	0.9	0.8	0.5	0.5	-0.3	-0.7	1.4	0.0
TÜKETİCİ FİYATLARI (DİE, 1994=100)													
Yıllık % Artış	29.7	26.4	27.0	29.4	29.5	30.7	29.8	27.4	24.9	23.0	20.8	19.3	18.4
Aylık % Artış	1.6	2.6	2.3	3.1	2.1	1.6	-0.2	-0.4	0.2	1.9	1.4	1.6	0.9
Aylık % Artış (mevsimsellikten arınmış)	2.1	1.2	2.6	3.1	1.7	2.0	1.5	0.8	0.7	0.7	0.3	1.0	1.4
DÖVİZ KURU (MB alış kuru)													
TL/US\$ (aylık ortalama)	1,592,258	1,655,644	1,619,966	1,660,696	1,619,668	1,483,353	1,418,523	1,397,289	1,396,197	1,371,963	1,422,198	1,471,458	1,426,420
Yıllık % Artış	10.0	21.8	20.0	22.9	23.2	6.7	-7.1	-15.5	-14.5	-16.6	-13.6	-7.9	-10.4
Aylık % Artış	-0.3	4.0	-2.2	2.5	-2.5	-8.4	-4.4	-1.5	-0.1	-1.7	3.7	3.5	-3.1
FİYAT HADLERİ (DİE, 1994=100)*													
Dış Ticaret Hadleri (İhracat/İthalat)	88.7	88.2	89.1	90.3	90.3	89.7	91.4	91.4	90.8	93.9	..	..	..
İç Ticaret Hadleri (Tarım/İmalat)	106.4	103.9	104.1	106.9	99.7	99.6	100.3	100.4	100.4	100.4	100.8	100.3	99.9
İÇ BORÇLANMA YAPISI (satış miktarı ağırlıklı)													
Yıllık Bileşik Faiz (%)	50.6	57.4	54.3	60.1	58.2	51.7	47.0	46.9	39.0	36.8	30.1	28.9	28.9
Ortalama Vade (gün)	274	282	245	303	276	333	308	287	299	370	350	315	370

(..) Yayınlanmamış veri

(*) Hesaplama mevsimsellikten arındırılmış seriler kullanılmıştır

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

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

	2003												
	Aralık	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
CARI İŞLEMLER DENGESİ (aylık, milyon \$)													
İthalat (CIF)	-1,313	-22	-1,166	-1,072	-759	-570	-555	-339	253	246	-119	..	..
İhracat (FOB), Bavul ticareti hariç	5,370	4,381	4,101	5,725	5,187	5,509	5,710	6,246	5,951	6,173	6,588	..	..
Dış Ticaret Dengesi	3,242	3,513	2,908	3,886	3,639	3,844	3,768	4,203	3,794	4,069	4,693	..	..
Görünmeyenler	-2,128	-868	-1,193	-1,839	-1,548	-1,665	-1,942	-2,043	-2,157	-2,104	-1,895	..	..
164	427	-504	143	200	416	752	1,077	1,670	1,670	1,589	966	..	..
ÖDEMELER DENGESİ													
(12 Aylık Kümülatif, milyon \$)													
Cari İşlemler Dengesi													
İthalat (CIF)	-1,521	-1,532	-2,341	-3,144	-3,240	-3,523	-4,219	-4,631	-4,818	-5,089	-5,642	..	..
İhracat (FOB), Bavul ticareti hariç	51,554	52,503	53,566	55,352	56,326	57,531	59,304	60,950	62,482	64,145	65,903	..	..
Dış Ticaret Dengesi	36,059	36,965	37,489	38,456	39,352	40,196	41,193	42,292	43,110	43,961	45,153	..	..
Görünmeyenler	-15,495	-15,538	-16,077	-16,896	-16,974	-17,335	-18,111	-18,658	-19,372	-20,184	-20,750	..	..
6,816	6,858	6,570	6,563	6,593	6,547	6,480	6,480	6,540	6,990	7,457	7,362	..	..
Resmi Rezerv Hariç Sermaye Hareketleri*													
Net Doğrudan Yatırımlar	1,375	3,661	5,219	4,267	2,997	3,505	3,535	4,218	4,859	7,834	5,362	..	..
Portföy Yatırımları	863	862	824	753	717	503	443	471	322	263	-88	..	..
Net Diğer Yatırımlar	-593	-18	173	-609	-1,502	-196	1,061	796	1,577	3,135	2,870	..	..
Merkez Bankası	1,105	2,817	4,222	4,123	3,782	3,198	2,032	2,954	2,966	4,446	2,595	..	..
Genel Hükümet	1,306	1,178	1,079	997	909	877	821	721	593	530	426	..	..
Bankalar	-669	-725	-740	-797	-832	-931	-1,116	-1,113	-1,675	-1,838	-1,936	..	..
Diğer Sektörler	-1,373	161	1,092	2,814	2,621	2,351	1,426	2,565	2,824	4,463	2,587	..	..
Diğer Kredileri (net)	1,841	2,203	2,791	1,109	1,084	901	901	781	1,224	1,291	1,518	..	..
Net Hata ve Noksan	6,365	6,303	3,324	3,211	2,758	2,719	2,602	1,387	374	256	0	..	..
Rezerv Varlıklar**	-66	-674	-1,524	-542	-355	855	2,379	2,779	2,946	3,782	5,155	..	..
-6,153	-7,758	-4,678	-3,792	-2,160	-3,556	-4,297	-3,753	-3,361	-6,783	-4,875	..	..	..
DIŞ TİCARET (yıllık % artış)													
İthalat (CIF)	56.1	27.7	35.0	45.4	23.1	28.0	45.1	35.8	34.9	36.9	35.3	3.8	..
İhracat (FOB), Bavul ticareti hariç	21.9	35.3	22.4	33.5	33.3	28.5	36.8	36.3	28.4	27.1	35.4	7.4	..
Fiyat Endeksi (1994=100)													
İthalat	9.6	13.2	15.5	11.9	9.8	9.4	5.8	5.7	7.5	2.9	..	..	..
İhracat	4.9	8.7	12.0	11.8	10.5	8.4	8.3	8.6	8.6	9.1	..	..	..
Miktar Endeksi (1994=100)													
İthalat	37.4	17.1	20.2	40.9	15.2	21.6	47.8	37.7	36.8	47.7	..	..	..
İhracat	7.0	25.3	7.0	26.0	17.9	21.5	31.2	26.8	23.2	16.5	..	..	..

(*) Elsti işaret sermaye çıkışını göstermektedir
(**) Arh işaret rezerv azalışını göstermektedir
(C..) Yayınlanmamış veri

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

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

	2003												
	Aralık	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
PARA ARZLARI (yıllık % değişim)													
Dolaşımdaki Para	50.2	53.2	24.1	60.3	48.6	47.1	44.6	49.3	46.9	50.4	45.2	51.3	40.5
Vadesiz Mevduat	23.6	34.0	31.4	2.6	34.0	13.0	19.5	45.1	29.2	30.3	51.2	40.4	62.2
M1	35.8	42.5	27.7	27.3	41.0	27.9	31.1	47.2	37.5	39.8	48.3	45.7	51.2
Vadeli Mevduat	31.4	27.9	26.8	26.3	21.2	23.8	26.1	25.6	30.8	31.5	29.9	28.9	26.5
M2	32.4	31.1	27.0	26.6	25.5	24.8	27.3	30.6	32.4	33.5	34.4	33.1	32.2
Döviz Tevdiat Hesabı (TL)	27.4	35.9	27.9	30.5	22.2	7.2	-2.0	-9.3	-8.2	-9.0	-0.8	5.2	-4.6
M2Y	29.6	33.6	27.5	28.6	23.8	15.5	11.3	8.2	9.8	9.9	15.1	18.4	12.3
Repo	-1.1	-2.2	-4.4	9.3	-0.2	-27.3	-34.1	-30.1	-33.8	-12.1	-18.0	41.4	9.4
M2YR	28.8	32.5	26.5	27.9	23.0	14.2	9.9	7.1	8.4	9.4	14.2	18.8	12.2
Resmi Mevduat	-15.6	30.6	68.7	52.7	32.2	105.4	73.8	54.6	94.8	89.7	57.3	91.7	111.3
Merkez Bankası Diğer Mevduat	3.4	110.1	228.8	40.7	189.7	251.2	91.7	221.5	-58.9	-36.4	72.4	-13.7	-15.2
M3Y	28.3	34.2	30.5	29.2	25.3	18.7	13.1	10.0	10.0	11.0	16.6	19.4	13.8
M2Y (trilyon TL)	133,450	134,149	131,967	132,878	129,764	126,942	130,509	133,604	133,875	137,868	147,435	149,198	149,855
M2Y'nin Bileşimi (%)													
Dolaşımdaki Para	5.4	5.1	5.7	5.9	6.0	6.1	6.6	6.9	6.8	7.0	6.7	7.4	6.8
Vadesiz Mevduat	5.3	5.7	5.7	5.1	5.9	6.0	6.4	6.9	6.9	6.9	7.5	7.3	7.6
Vadeli Mevduat	35.2	34.9	35.7	36.7	37.1	39.1	39.1	39.2	39.8	40.2	38.4	38.5	39.6
Döviz Tevdiat Hesabı	54.1	54.3	52.9	52.3	50.9	48.8	48.0	47.0	46.5	45.9	47.4	46.8	46.0
Toplam	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
KREDİ HACMİ (yıllık % değişim)	2.5	9.2	10.2	19.6	20.0	12.7	20.6	21.6	29.7	31.7	42.5	52.8	48.2
Mevduat Bankası Kredileri	1.9	7.8	8.2	18.2	18.6	11.2	20.4	22.4	31.2	33.4	44.6	55.8	50.8
Özel	-6.3	-4.4	1.1	-0.1	8.0	6.8	44.1	59.3	67.9	74.2	85.8	93.7	93.4
Kamu	4.0	4.5	7.1	9.6	19.2	23.6	25.9	27.9	34.7	40.7	49.5	54.2	66.7
Kalkınma ve Yatırım Bankası Kredileri	9.5	27.3	34.6	37.5	37.8	30.4	22.6	14.1	15.1	15.1	20.6	22.5	21.7
MB ANALİTİK BİLANÇOSU (milyon \$)													
Para Tabanı	6,344	6,800	7,327	7,027	7,679	8,629	8,971	9,651	10,024	10,368	10,336	11,547	10,670
Net İç Varlıklar	4,857	3,111	5,273	5,647	6,289	7,123	7,047	7,145	5,842	3,542	4,473	7,318	5,599
Net Dış Varlıklar	1,487	3,690	2,054	1,380	1,390	1,507	1,924	2,506	4,182	6,826	5,863	4,229	5,072
Net Kamu	14,567	14,101	15,328	15,687	15,918	15,804	15,863	17,130	14,975	15,175	15,066	14,495	14,816
Açık Piyasa İşlemleri Borçları	5,154	6,495	5,537	5,764	5,323	4,317	4,564	5,821	5,730	8,679	7,106	3,985	5,929
MB REZERVLERİ (milyar \$)	26.7	26.7	27.7	26.7	27.0	28.5	28.8	29.0	29.8	33.9	33.1	31.3	33.6
DIŞ BORÇ STOKU (milyar \$)	131.2	..	..	133.2	..	..	137.9	..	..	142.0	..	..	..

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

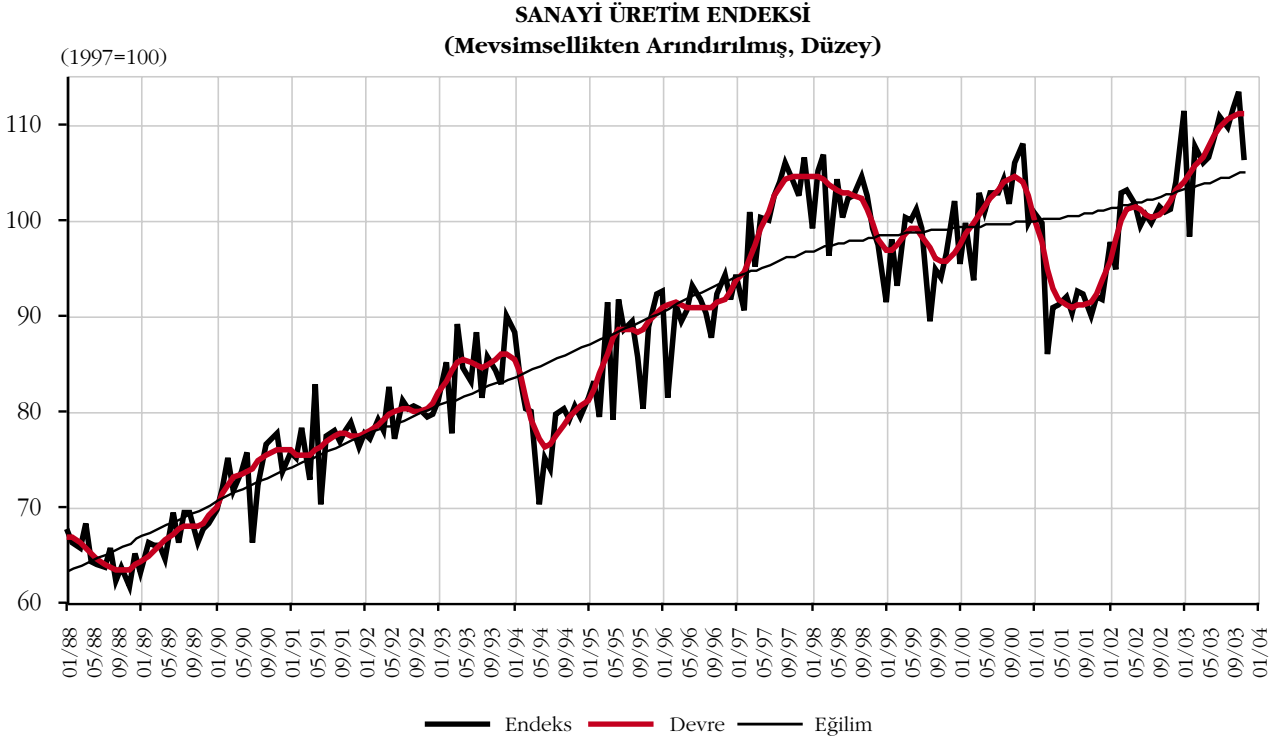
TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

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

Harcama Gruplarına Göre	Sektörler İtibariyle													
	Yıllık % Artış		% Pay	Dönemler İtibariyle Yıllık % Artış				Dönemler İtibariyle Yıllık % Artış				% Pay		
	2001	2002	2002	2002-4	2003-1	2003-2	2003-3	2001	2002	2002	2002-4	2003-1	2003-2	2003-3
Özel Nihai Tüketim Harc.	-9.2	2.0	63.0	4.2	6.5	2.5	5.6	Tarım						
Gıda- içki	-3.6	0.9	23.2	1.5	3.9	2.9	6.0	Çiftçilik ve Hayvancılık						
Dayanıklı Tüketim Malları	-30.4	2.1	9.4	6.2	20.4	10.7	9.7	Ormançılık						
Yarı Dayanıklı Tük. Malları	-9.0	3.1	9.5	10.8	1.9	-6.1	4.1	Balıkçılık						
Enerji-Ulaştırma-Haberleşme Hizmetler	0.9	-0.7	8.9	-0.1	4.5	-0.2	2.5	Sanayi						
Konut Sahipliği	-9.3	8.7	6.6	10.9	10.9	6.1	7.2	Madencilik ve Taş Oc.						
Devletin Nihai Tüketim Harc.	2.1	1.8	5.4	1.4	1.3	1.3	1.3	İmalat Sanayi						
Maaş-Ücret	-8.5	5.4	8.4	4.5	-3.0	-2.9	-1.4	Elektrik, gaz, su						
Mal ve Hizmet Alımı	1.6	0.7	4.3	0.6	0.0	0.6	1.3	İnşaat Sanayi						
Gayri Safi Sabit Sermaye Oluş.	-18.0	10.8	4.1	7.1	-10.8	-7.0	-4.1	Ticaret						
Kamu Sektörü	-31.5	-0.8	19.0	22.2	9.3	5.5	0.4	Toptan Eşya ve Pera. Tic.						
Makine Teçhizat	-22.0	14.5	6.5	22.7	-37.8	-11.3	-17.2	Otel Lokanta Hizm.						
Bina İnşaatı	-39.0	29.3	1.8	52.8	-42.3	22.8	-14.1	Ulaştırma ve Haberleşme						
Bina Dışı İnşaat	-20.0	23.9	2.0	25.2	-38.0	-46.3	-35.4	Mali Kuruluşlar						
Özel Sektör	-10.3	1.1	2.7	6.5	-31.9	-3.5	-7.2	Konut Sahipliği						
Makine Teçhizat	-34.9	-7.2	12.5	21.8	20.4	11.9	9.8	Serbest Meslek ve Hizm.						
Bina İnşaatı	-49.6	1.4	6.9	71.0	53.0	29.9	40.8	Sektörler Toplamı						
Stok Değişimleri*	-8.0	-15.8	5.7	-14.7	-15.5	-14.4	-18.7	Devlet Hizm.						
Mal ve Hizmet İhracatı	-4.0	7.0	39.3	4.9	6.0	4.3	2.1	Kar Amacı Olm. Hizmet Kur.						
Mal ve Hizmet İthalatı	7.4	11.0	39.3	12.3	14.5	12.5	7.1	Toplam						
G.S.Y.İ.H	-24.8	15.7	34.8	22.1	23.9	20.2	8.1	İthalat Vergisi						
	-7.5	7.8	100.0	11.4	8.1	3.9	4.8	G.S.M.H						

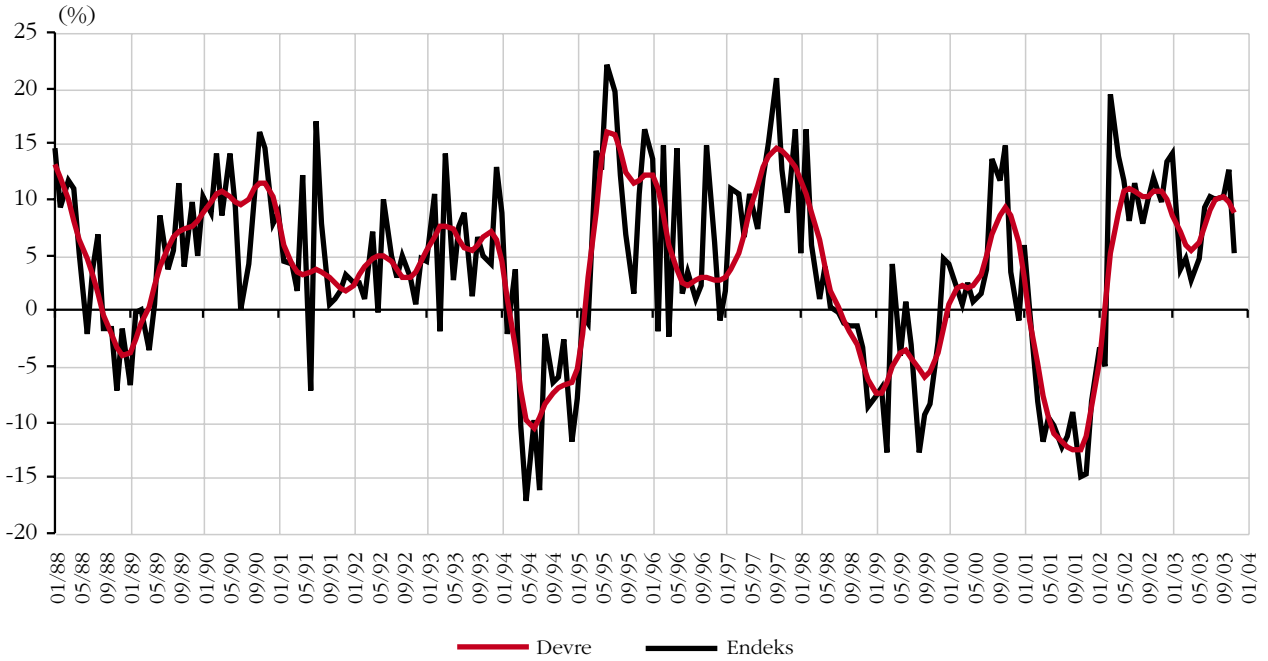
* Değerler GSYİH büyümesine yüzde katkıyı ifade etmektedir.

GRAFİK 1



SANAYİ ÜRETİM ENDEKSİ
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Yıllık Yüzde Artış)

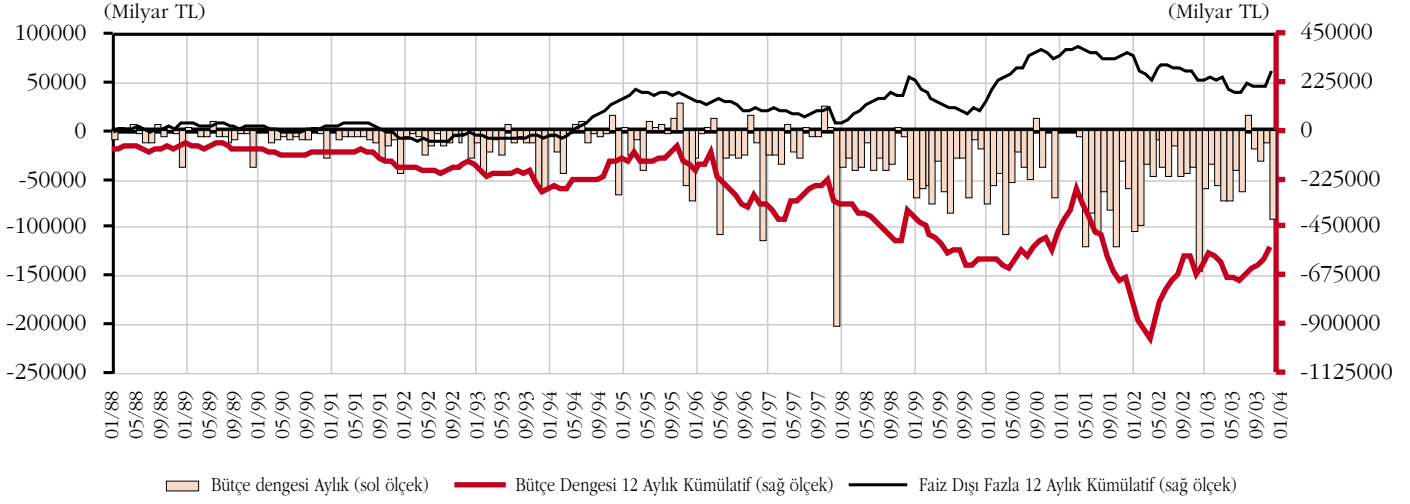
GRAFİK 2



TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

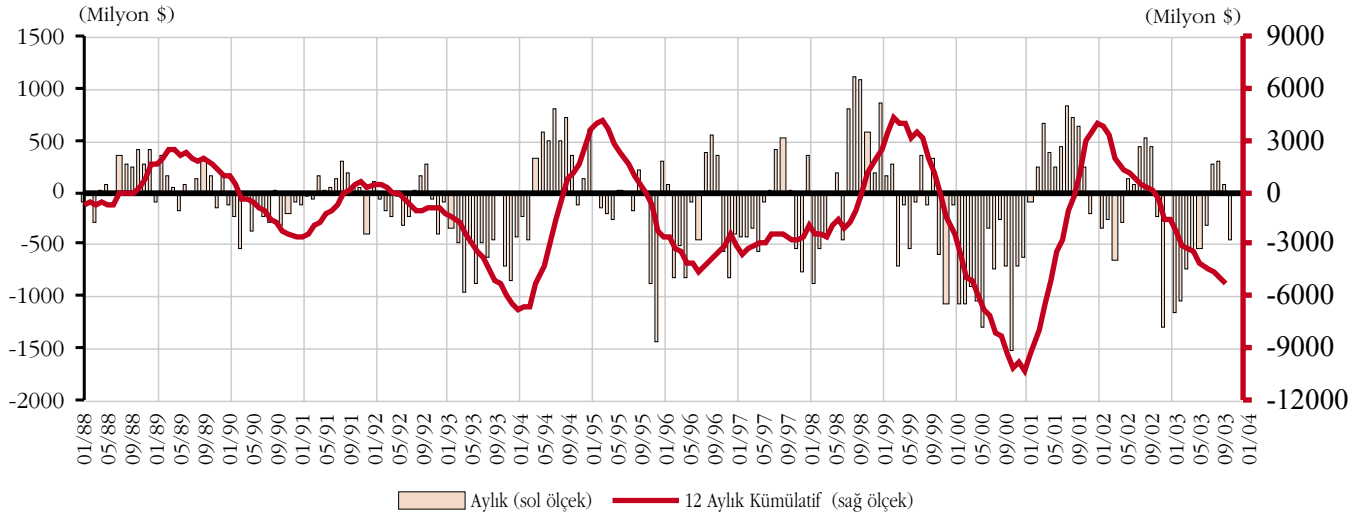
KONSOLİDE BÜTÇE
(1994 Fiyatlarıyla)

GRAFİK 3



GRAFİK 4

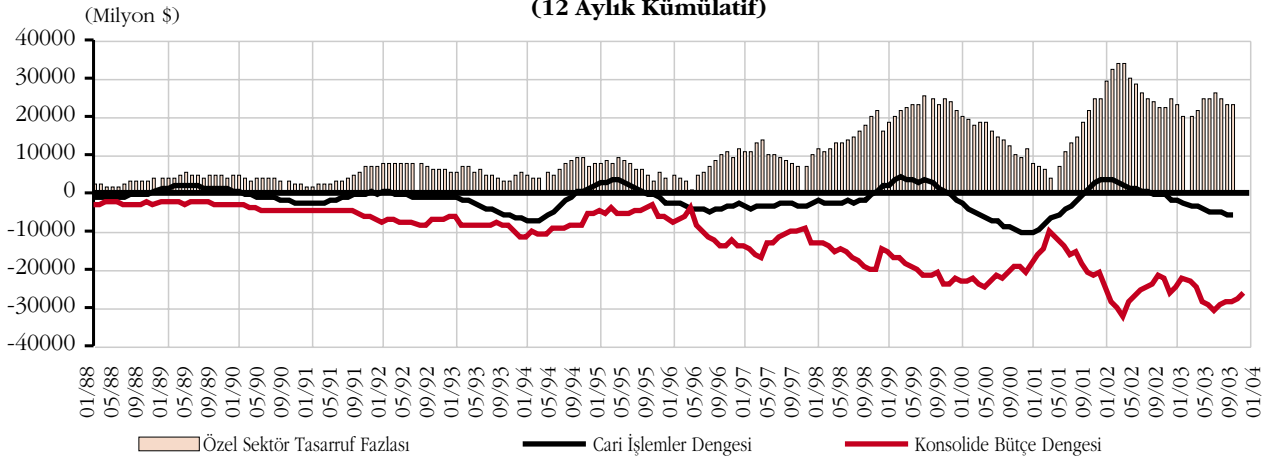
CARİ İŞLEMLER DENGESİ (*)



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

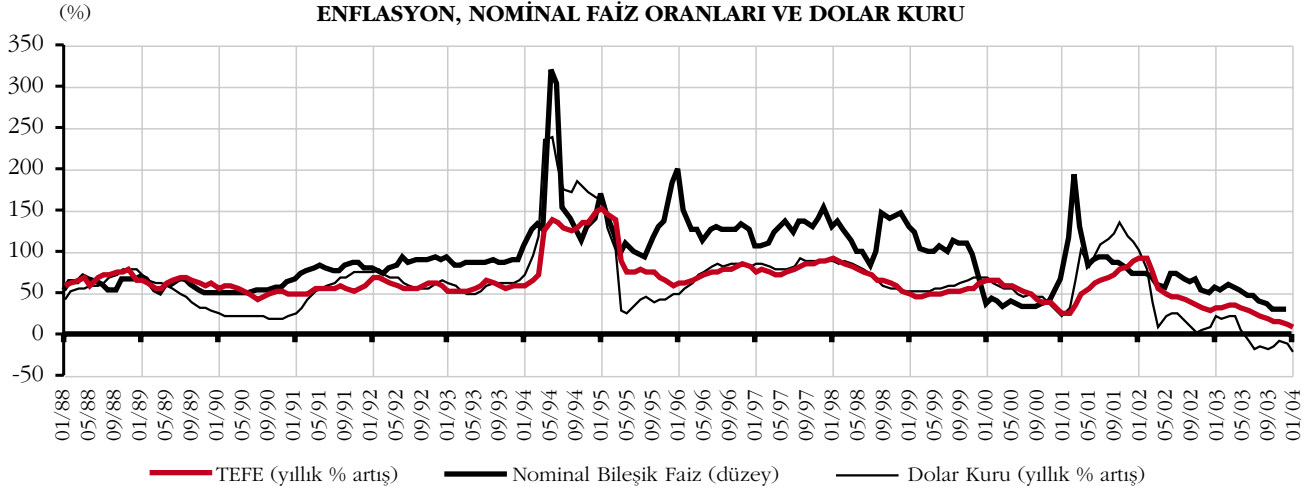
YATIRIM - TASARRUF DENGESİ (*)
(12 Aylık Kümülatif)

GRAFİK 5

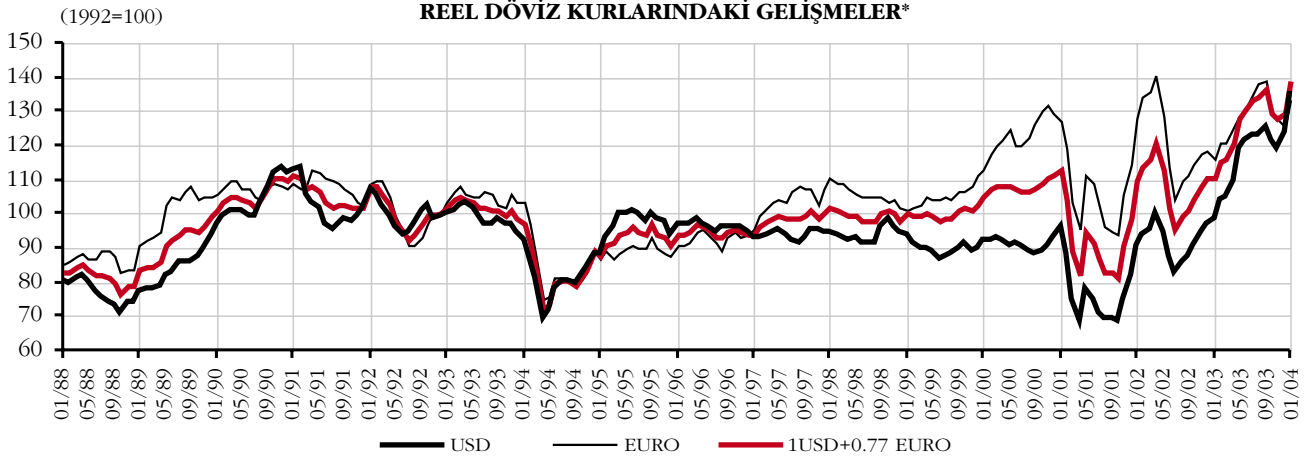


(*) Toplam Kamu Kesimi Tasarruf Açığı verisinin aylık olarak izlenememesi nedeniyle, Konsolide Bütçe Açığı göstergesi olarak kullanılmıştır. Özel Sektör Net Tasarruf göstergesi ise Konsolide Bütçe Açığı ve Cari İşlemler Dengesi verilerinin cebirsel toplamı olarak hesaplanmıştır. Cari İşlemler Dengesi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

GRAFİK 6

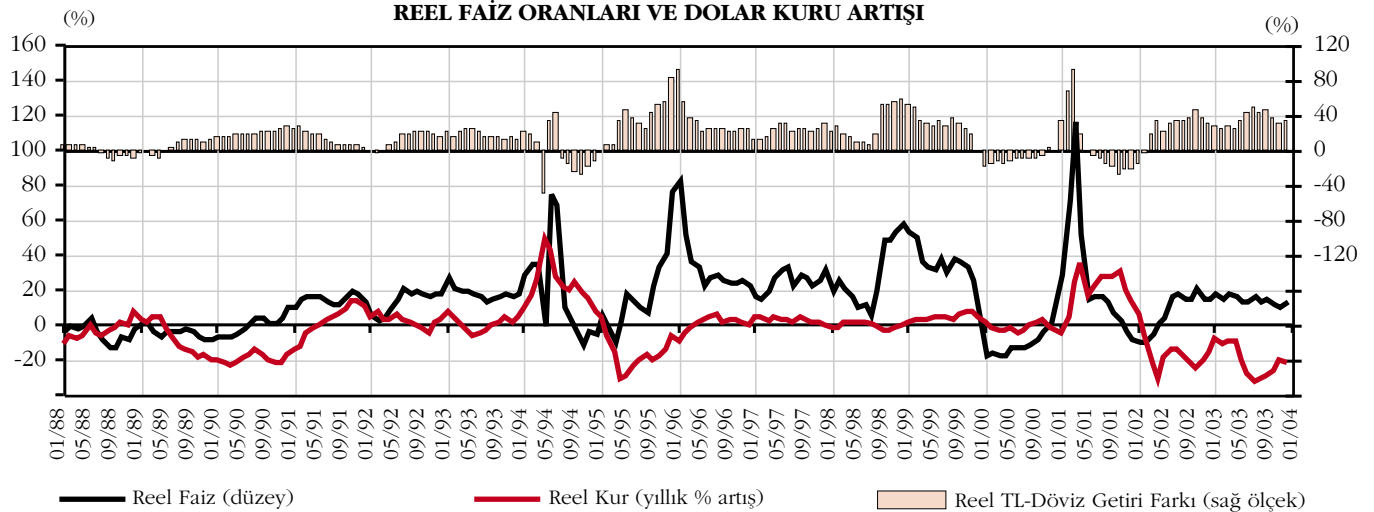


GRAFİK 7

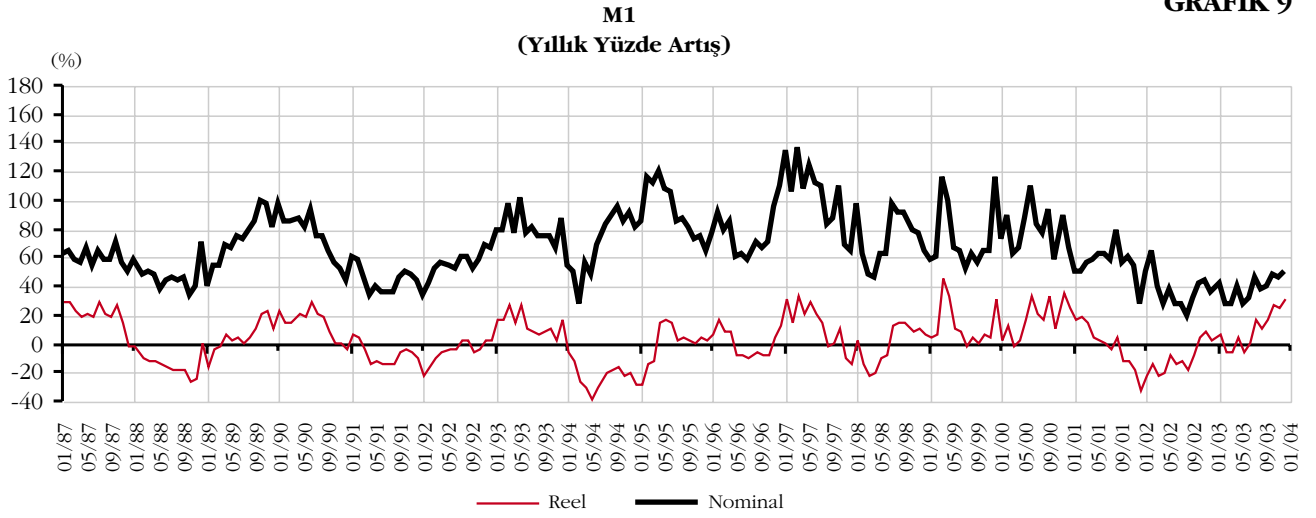


*1999 yılı öncesinde Euro endeksinde DM değerleri alınmıştır. Seriler TEFE endeksi kullanılarak deflate edilmiştir.

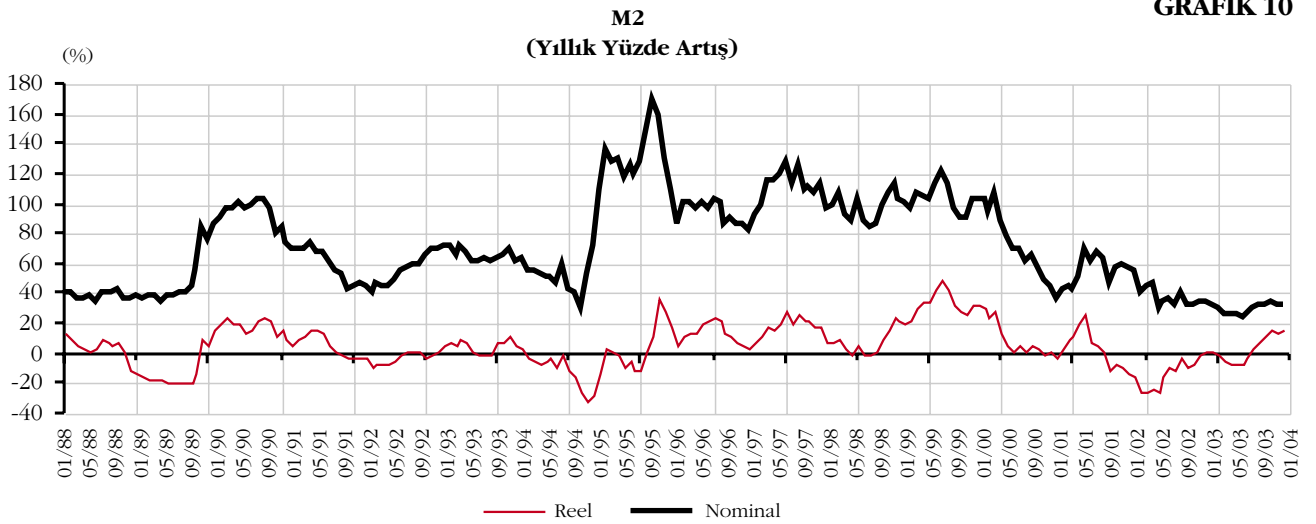
GRAFİK 8



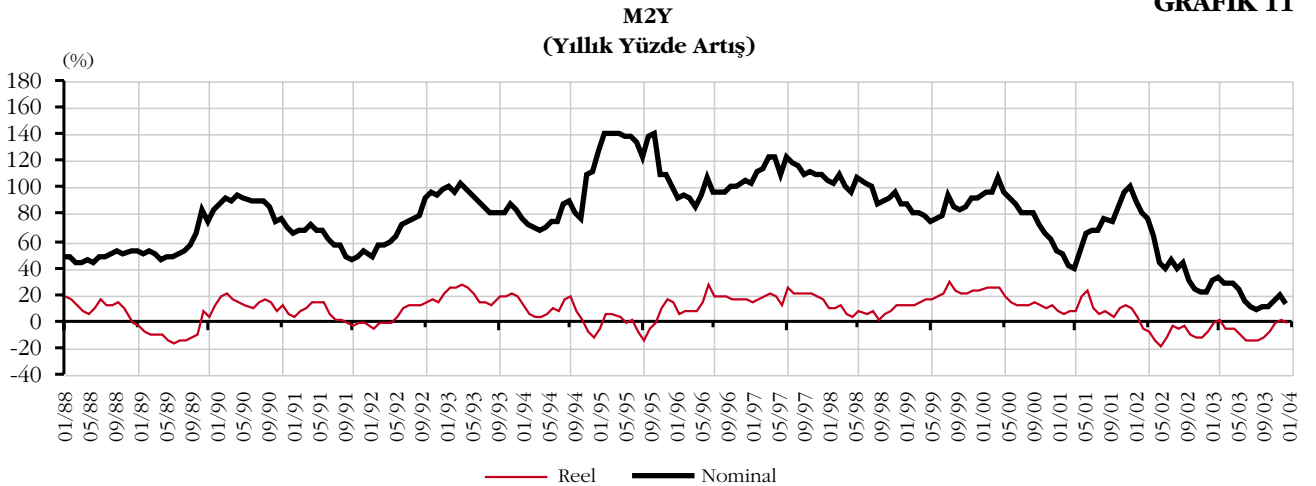
GRAFİK 9



GRAFİK 10

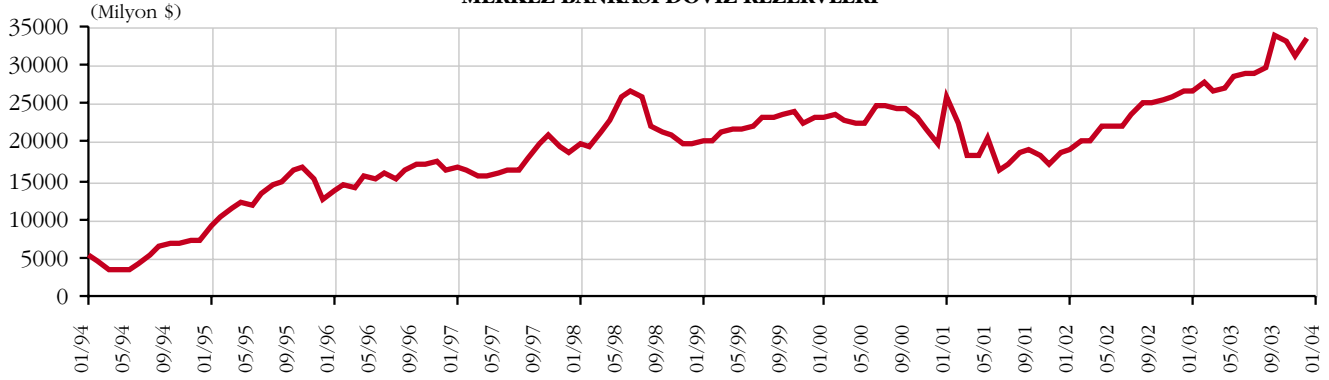


GRAFİK 11



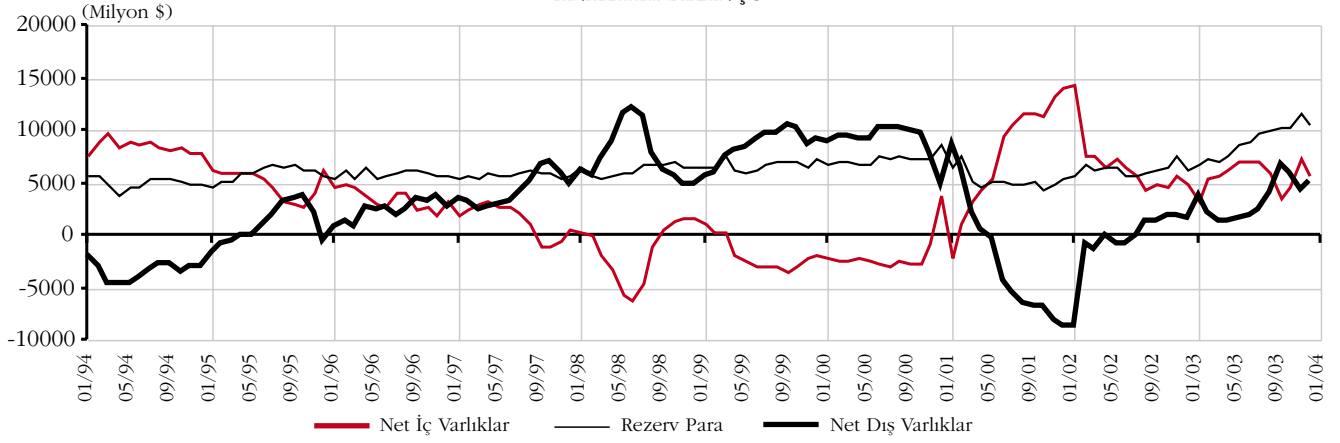
GRAFİK 12

MERKEZ BANKASI DÖVİZ REZERVLERİ



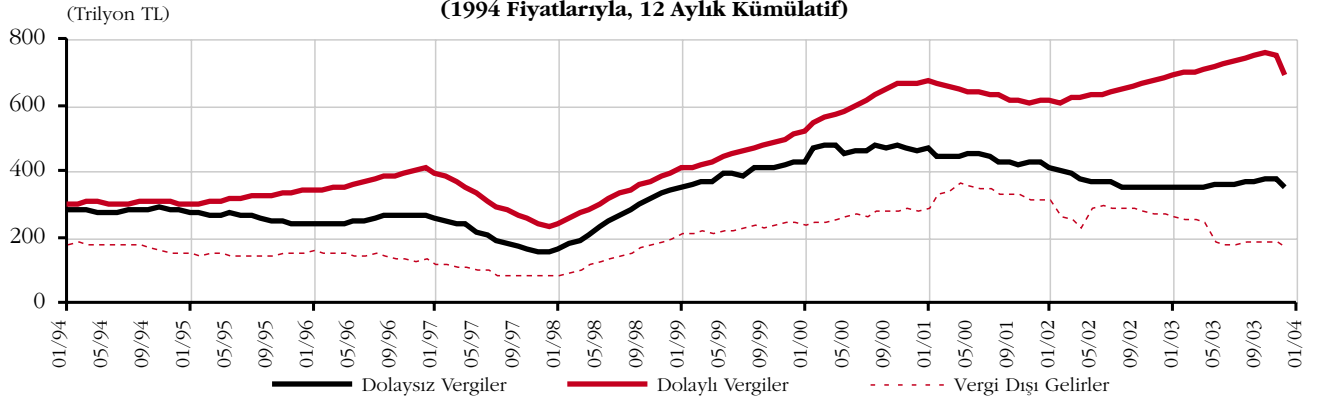
GRAFİK 13

ANALİTİK BİLANÇO



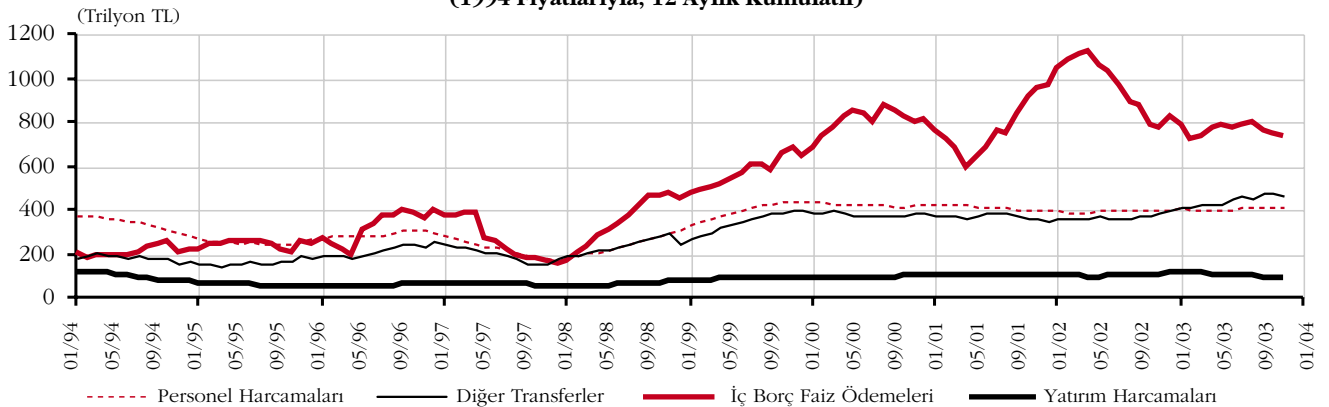
GRAFİK 14

KONSOLİDE BÜTÇE GELİRLERİ
(1994 Fiyatlarıyla, 12 Aylık Kümülatif)



GRAFİK 15

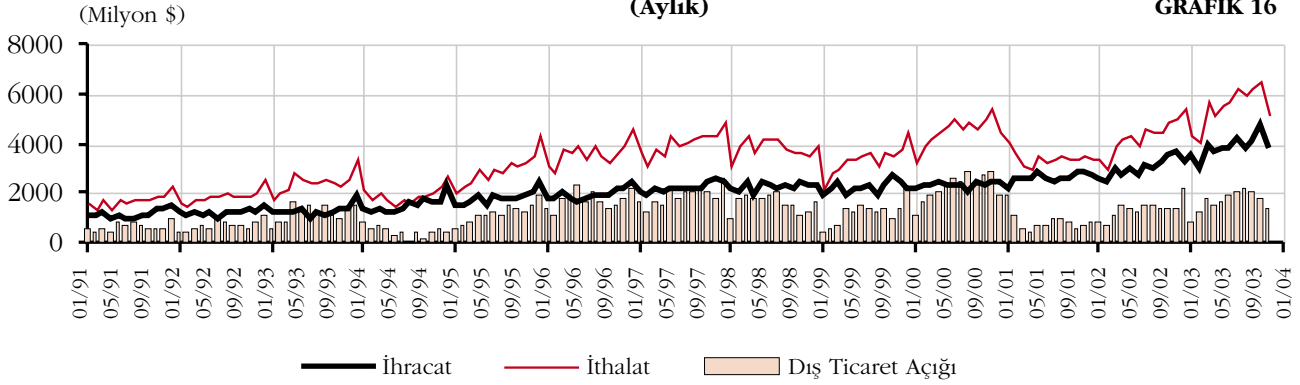
KONSOLİDE BÜTÇE HARCAMALARI
(1994 Fiyatlarıyla, 12 Aylık Kümülatif)



TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

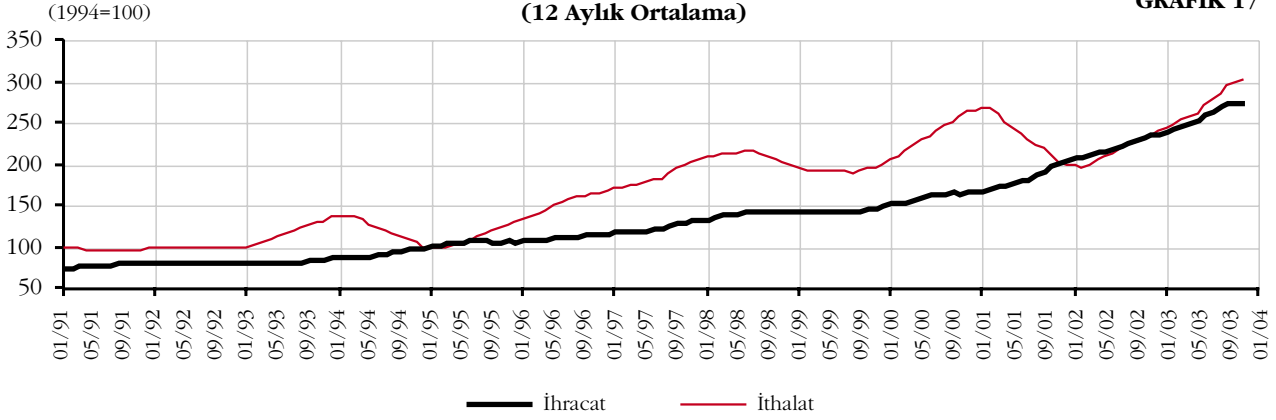
DIŞ TİCARET DEĞERLERİ (Aylık)

GRAFİK 16



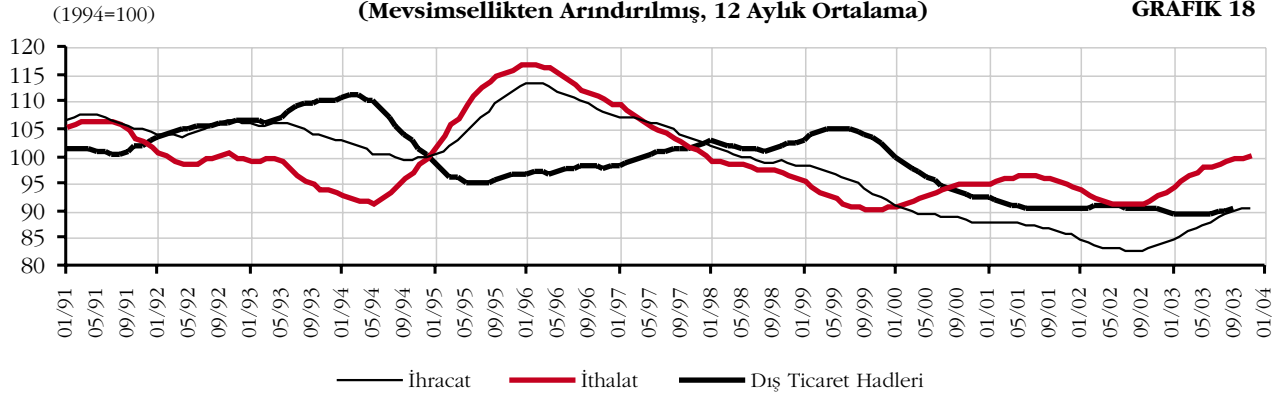
DIŞ TİCARET MİKTAR ENDEKSLERİ (12 Aylık Ortalama)

GRAFİK 17



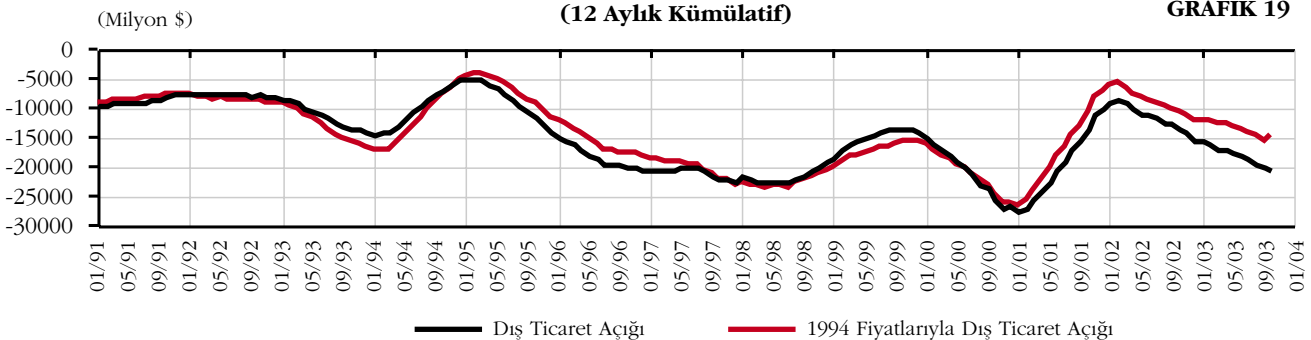
DIŞ TİCARET HADLERİ VE FİYAT ENDEKSLERİ (Mevsimsellikten Arındırılmış, 12 Aylık Ortalama)

GRAFİK 18



DIŞ TİCARET DENGESİ (12 Aylık Kümülatif)

GRAFİK 19



TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

TÜSİAD MAKROEKONOMİK SENARYO (Üç aylık ve yıllık ortalamalar)

	2002			2003			2004			Hükümet Programı		
	I.Çeyrek	II.Çeyrek	III.Çeyrek	IV.Çeyrek	Yıllık	I.Çeyrek	II.Çeyrek	III.Çeyrek	IV.Çeyrek		Yıllık	
GELİR ve FİYAT												
GSMH(sabit fiyatlarla)*	0.4	10.4	7.9	11.5	7.8	7.4	3.7	4.9	5.1	5.1	4.7	5.0
GSYİH(sabit fiyatlarla)*	2.1	8.9	7.9	11.4	7.8	8.1	3.9	4.8	5.0	5.3	4.8	12.0(a)
Enflasyon (TEFE)*	86.7	51.2	43.5	33.2	50.1	33.7	32.8	22.4	15.4	25.6	11.2	12.0(a)
Enflasyon (TÜFE)*	70.3	47.0	39.5	31.6	45.0	27.6	30.0	25.1	19.4	25.3	14.5	12.0(a)
Rezerv Para *	53.6	45.1	42.8	46.2	46.6	44.6	36.9	41.5	29.0	41.4	21.4	
KONSOLİDE BÜTÇE												
Konsolide Bütçe Geliri (tril TL)	15,028	20,793	19,583	20,997	76,400	20,364	24,325	27,061	28,487	100,238	27,000	31,000
Konsolide Bütçe Gideri (tril TL)	27,663	26,032	26,287	35,503	115,486	31,253	38,195	32,127	38,478	140,054	34,000	46,000
Konsolide Bütçe Dengesi (tril TL)	-12,636	-5,239	-6,704	-14,507	-39,085	-10,889	-13,870	-5,066	-9,991	-39,816	-7,000	-15,000
Faiz Harcamaları (tril TL)	16,540	11,925	10,857	12,549	51,871	15,787	19,066	11,712	12,044	58,609	14,500	16,000
Konsolide Bütçe Dengesi (milyar \$)	-9.3	-3.7	-4.1	-9.0	-26.0	-6.6	-9.2	-3.6	-7.0	-26.4	-4.9	-9.7
Faiz Dışı Bütçe Dengesi (GSMH'ya oranı, %)					4.7					5.3		
Kons.Büt.Dengesi(GSMH'ya oranı, %)					-14.3					-11.1		
DÖVİZ KURLARI												
Nominal Döviz Kuru (TL/\$)	1,353,699	1,410,648	1,643,660	1,612,151	1,505,039	1,645,316	1,507,181	1,388,275	1,436,953	1,494,431	1,420,000	1,480,000
Nominal Döviz Kuru*	69.7	18.9	17.6	6.1	22.8	21.5	6.8	-15.5	-10.9	-0.7	-16.1	-5.8
Reel Döviz Kuru (1999=100)**	121.3	121.1	108.9	121.1	118.1	127.4	147.4	161.2	162.2	149.5	177.4	174.1
Reel Döviz Kuru*	0.4	23.7	18.6	24.1	15.7	5.0	21.7	48.1	34.0	26.6	20.4	8.0
Nominal Döviz Kuru (TL/€)	1,186,136	1,299,433	1,616,606	1,615,321	1,429,374	1,766,431	1,708,772	1,558,591	1,712,617	1,686,602	1,750,000	1,820,000
Nominal Döviz Kuru*	61.7	25.4	29.8	18.8	30.7	48.9	31.5	-3.6	6.0	18.0	2.4	16.8
Reel Döviz Kuru (1999=100)	120.6	114.6	96.4	105.3	109.2	103.3	113.2	125.1	118.6	115.1	124.3	125.4
Reel Döviz Kuru*	5.3	17.3	7.4	10.8	10.1	-14.3	-1.2	29.7	12.7	5.4	20.3	10.8
€/100	87.6	92.1	98.4	100.2	94.6	107.4	113.4	112.3	119.2	113.0	123.2	123.0
DİŞ FAİZİ												
Nominal Faiz (bileşik %)	72.8	62.9	67.0	55.9	64.6	57.3	52.3	40.9	29.3	44.9	26.0	25.0
Reel Faiz (bileşik %)	1.5	10.8	19.8	18.5	13.6	23.2	17.2	12.7	8.2	15.7	8.9	10.2
DİŞ TİCARET ve CARI İŞLEMLER												
İthalat (cif, milyar \$)	10.4	12.4	13.5	15.0	51.2	14.2	16.4	18.4	19.0	68.0	16.5	17.5
İhracat (fob, bavul tic. hariç, milyar \$)	7.9	8.5	9.3	10.1	35.8	10.3	11.3	12.0	13.0	46.6	11.5	12.5
Dış Ticaret Dengesi (milyar \$)	-2.4	-3.9	-4.2	-4.9	-15.5	-3.9	-5.2	-6.4	-6.0	-21.4	-5.0	-5.0
Görünmeyen Kalemler (diğer cari) (milyar\$)	1.8	3.1	5.2	3.8	13.9	1.7	3.3	6.6	3.5	15.1	3.0	4.4
Cari İşlemler Dengesi (milyar\$)	-0.6	-0.8	1.0	-1.1	-1.5	-2.2	-1.8	0.3	-2.5	-6.3	-2.0	-1.9
İthalat (cif)*	-3.9	25.7	29.8	44.3	23.7	37.2	31.9	36.4	27.1	32.7	16.1	6.7
İhracat (fob)*	8.4	5.6	21.0	21.1	14.1	30.3	32.2	29.5	29.1	30.2	11.6	11.5

İtalik kırmızı rakamlar TÜSİAD tabminidir.

(*) Bir önceki yılın aynı dönemine göre yıllık yüzde değişimi gösterir.

(**) Reel döviz kuru endeksindeki değişim TL'nin dolar karşısında değer kaybettiğini göstermektedir.

(a) Yıl sonu. TÜSİAD'ın 2004 yıl sonu tabminleri ise TEFE'de %12.4 ve TÜFE'de %14'tür.

TÜSİAD: Meşrutiyet Caddesi 74, Tepebaşı 34420, 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: Ümit İzmen
Yayın Kurulu: Tuncay Özilhan, Oktay Varher, Haluk Tükel, Ümit İzmen, Alp Baştuğ, Eren Ocakverdi
Yapım: Lebib Yalçın Yayınları ve Basım İşleri A.Ş.

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME'nin 3. sayısı Ocak ayı itibarıyla bilinen son rakamlara ve tabminlere dayanılarak hazırlanmıştır
Tüm hakları saklıdır. © TÜSİAD 2004
TÜSİAD-1/2004-01-372