

TÜSİAD KONJONKTÜR

DEĞERLENDİRME



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

SAYI 4

NİSAN 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

2004 Yılı

Senaryosu

sayfa 20

•

TÜSİAD KONJONKTÜR

DEĞERLENDİRME

www.tusiad.org

adresinde sunulmaktadır.

Dikiz Aynasını Sökmek

“Alkış, zayıfların amacı ve sonudur.”

(C. C. Colton)

Genel Değerlendirme

Ekonomide süregelen olumlu havayla birlikte, tüm göstergeler ve beklentilerdeki iyileşme devam etmektedir.

Uygulanmakta olan ekonomik programla birlikte ekonomik temellerdeki güçlenme belirginleşmeye başlamış, 2004 yılına ilişkin hedeflerin yakalanabileceğine dair beklentiler de kuvvetlenmiştir. Enflasyonla mücadelede ciddi kazanımlar sağlanırken, ekonomik büyümede üst üste iki yıl hedeflenenin ilerisinde bir başarı elde edilmiştir. Milli gelir 240 milyar dolara ulaşmış, kişi başına gelir ise kriz öncesi seviyelerinin de üzerine, 3,400 dolara çıkmıştır. Ekonominin yeniden yapıldığı bu dönemde, hızlı verimlilik artışı rekabet gücünü yükseltmiş, sanayi üretiminde güçlü bir büyüme görülmüştür. Sanayi üretimini sürükleyen ihracatçı kesimler başta olmak üzere imalat sanayinde kapasite kullanım oranları bazı sektörlerde tarihsel olarak en üst düzeylere ulaşmış, lehimize gelişen dış ticaret hadleri ve düşük reel ücretlerle dış ticarete rekabetçi bir maliyet yapısı ortaya çıkmıştır. Toplam ticaret hacmi ilk defa 100 milyar doları geçerken, ara malı ve sermaye malları ithalatındaki hızlı artışlarla birlikte ithalatın yönü üretim ve ihracat olmuştur. Öte yandan, geçen yılki yüksek bütçe performansı makroekonomik göstergelerde iyileşmeyi desteklemiş, üretim artışıyla birlikte azalan borç stokunun milli gelire oranı ve düşen faiz oranları borcun sürdürülebilirliğine yönelik endişeleri oldukça azaltmıştır. Ekonomik temellerdeki iyileşmenin işgücü piyasalarına yansması ise gerçekleşmemiş; yeterli istihdam olanakları yaratılamamış ve işsizlik sorunu ciddiyetini korumuştur.

Yılın ilk çeyreğine ilişkin göstergeler ekonomik performansın gücünü ortaya koymakta ve önümüzdeki döneme ilişkin olumlu sinyaller vermektedir.

2004 yılının ilk çeyreği itibarıyla, nominal döviz kuru ve faizler gerilemeye devam ederken, enflasyon düşüş eğilimini korumuştur. TL, değer kazanmaya devam etmiş, reel döviz kurları Mart ayında en yüksek değerine ulaşmıştır. Tüketim ve yatırım kararları için oluşan olumlu atmosferle birlikte

iç talep hız kazanmış, beraberinde ise para arzlarında önemli sayılabilecek bir genişleme yaşanmıştır. Ancak, kırılabilirliği azalan ekonomide ters para ikamesi süreci devam etmiştir. Canlanan talep ve iyileşen beklentilerle birlikte para talebinde yaşanan artış, enflasyon üzerinde baskı yaratacak boyuta henüz ulaşmamıştır. Enflasyon beklentilerine yönelik mevcut olumlu havayı Merkez Bankası iyi değerlendirebilmiş, kısa vadeli faiz oranlarında Şubat başı ve Mart ortasında olmak üzere iki kez indirmeye gitmiştir. Makroekonomik dengelerdeki iyileşmeyle birlikte, sanayi üretimi ve kapasite kullanım oranları, ihracattaki yüksek performansın devamı ve iç talebin canlanmasıyla yükseliş eğilimini sürdürmektedir. Geçtiğimiz yıl içerisinde açıklanamayan döviz akımlarıyla finanse edilen cari açık bu yılın ilk ayında olumsuz sinyaller yansıtırsa da, ilk çeyrekte gözlenen ters para ikamesi ve Merkez Bankası'nın gerçekleştirdiği döviz alım ihaleleri, döviz kuru üzerinde duyulan endişelerin muhtemelen boşa çıkacağına işaret etmektedir. Öte yandan, ilk çeyrekteki en olumlu gelişme mali alanda gerçekleşmiş, yerel seçimler öncesi dönemi kapsayan üç ayda konsolide bütçe 7.9 katrilyon TL faiz dışı fazla vererek ekonomiye hakim iyimserliği güçlendirmiştir.

Ekonomik temellerdeki iyileşmenin, içinde bulunulan reform sürecinin daha ileriye götürülmesiyle desteklenmesi gerekmektedir.

Birtakım gecikmeler olmasına karşın, yapısal alanda önemli ilerlemeler kaydedilmiş ve IMF ile yedinci gözden geçirme Nisan ayı içerisinde tamamlanmıştır. Böylelikle, 495 milyon dolarlık kredi dilimi serbest bırakılmış, diğer yandan, ekonomideki performansın ve genel gidişatın da olumlu olması nedeniyle önümüzdeki gözden geçirmelerin sayısı dörtten üçe indirilmiştir. Şüphesiz, ekonomide yakalanan güçlü görünüm ve iyileşen beklentilerin ardında ekonomik programın kararlılıkla sürdürülmesinin katkısı büyüktür. Ancak, son iki yılda elde edilen kazanımların daha da ileriye götürülebilmesi, -maliye ve para politikalarında eşgüdümün yanı sıra- yapısal alanda sergilenen güçlü performansla mümkün olabilecektir. Düşük

kur-faiz-enflasyon döngüsü ile birlikte büyüme ortamının yakalandığı mevcut konjonktür, ekonomide gerekli yapısal dönüşümlerin gerçekleştirilmesi için fırsat yaratmaktadır. Temel dengesizliklerin giderildiği 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.

Türkiye ekonomisinin içinde bulunduğu büyüme patikasında dış ekonomik gelişmelerin etkisi artmaktadır.

Uygulanan sıkı maliye ve para politikalarının sonucu olarak yaşanan olumlu konjonktürün -yapısal reformların süratle tamamlanıp hayata geçirileceği varsayımıyla- daha da güçlenerek devam etmesi beklenmektedir. Önümüzdeki dönemde Türkiye'nin, başlıca dünya ekonomilerindeki gidişatin yarattığı olumlu havayı da arkasına alması beklenmektedir. Yükselmekte olan metal ve petrol fiyatları risk teşkil etmekle birlikte, ekonominin bu tür gelişmelere olan kırılganlığının giderek azaldığı bilinmektedir. Gelecek dönemde, mali disiplinden herhangi bir sapma olmaması ve maliye politikasının kamu sektörü reformuyla desteklenmesi durumunda ise söz konusu etkilerin oldukça sınırlı kalması muhtemeldir. Bir diğer risk unsuru da yüksek dış ticaret açığına bağlı olarak giderek artan cari açığıdır. Açığın finansmanında yakın dönemde ciddi bir sorun olması beklenmemekle birlikte, petrol fiyatlarının çok yükselmesi ve terör bağlantılı belirsizlikler nedeniyle turizm gelirlerinde önemli düşüşler olması durumunda ciddi bir risk unsuru olabilecektir. Geride bıraktığımız üç aylık dönemde, Türkiye ekonomisi açısından kritik önem taşıyan gelişmelerden biri olan yerel seçimler Mart sonu itibarıyla gerçekleştirilmiş ve AKP iktidarının oy oranını yükseltmesi ile sonuçlanmıştır. Bu sonuç, seçmenin hükümete olan güveninin ve gelecekle ilgili iyimser beklentilerinin devam ettiğini göstermesi bakımından önemlidir. Seçimlerin ardından, Kıbrıs konusu gündemde ağırlık kazanmış ve müzakere sürecinin Annan Planı çerçevesinde sonuçlandırılmasında yoğunlaşmıştır. Ancak, 24 Nisan'da yapılan referandum sonuçlarının da ortaya koyduğu üzere, birleşik Kıbrıs'ın AB üyeliği beklentisi başarısızlıkla sonuçlanmış ve farklı bir

aşamaya geçmiştir. Bu durum Türkiye'yi yeni bir sürecin içine sokmuştur. Her ne kadar, Kuzey tarafının birleşmeye "evet" demesi AB Komisyonu tarafından olumlu karşılanmış olsa da, mevcut durum Türkiye açısından sorunları tamamen ortadan kaldıramamıştır. Önümüzdeki dönemde, Kıbrıs konusunun -eski siyasi ağırlığını kısmen yitirmesine karşılık- gündemdeki yerini koruması ve ekonomideki beklentiler üzerinde etkili olmaya devam etmesi beklenmektedir.

I. Dış Ekonomik Gelişmeler

Son ekonomik göstergeler, dünya ekonomisinin 2004 yılındaki büyüme performansının güçlü olacağına ilişkin olumlu sinyaller vermektedir.

Bu yılın ilk çeyreğini kapsayan dönemde küresel görünümdeki olumlu gidişat devam etmiştir. Dünya ekonomisinde 2004 yılında reel GSYİH büyümesinin 2000 yılından bu yana en yüksek değerine ulaşması beklenmektedir. Söz konusu durum, dünya genelinde iç talepteki canlanmanın etkisiyle küresel toparlanmanın genişlemesi ve güçlenmesinin bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. 2003'ün ikinci yarısında yüksek büyüme oranları kaydeden ABD ve Asya ülkelerinin (Japonya hariç), 2004 yılında da küresel büyümenin lokomotifleri olmaları beklenmektedir. Ayrıca, yakalanan verimlilik artışının devam etmesi durumunda büyümenin beklenenden daha yüksek gerçekleşmesi de olasıdır. Bütün bu olumlu gelişmelere ek olarak, küresel ekonomi açısından bir takım riskler de mevcuttur. Bunlardan en önemlisi, başta ABD olmak üzere, dünyanın bazı bölgelerinde devam etmekte olan makroekonomik dengesizliklerdir. Buna ek olarak, küresel likidite fazlası ve gerek petrol gerekse petrol harici malların fiyatlarındaki artış eğilimi enflasyonist baskı yaratabilecektir. Başta Çin olmak üzere Asya (Japonya hariç) ülkelerinde görülen yüksek büyüme, beraberinde yatırım artışı ve imalat sanayi genişlemesini getirmektedir.

Bu durum, petrol harici mallara yönelik küresel talebi artırmaktadır. OPEC'in kotaların düşürülmesine ilişkin kararının ardından yükselişe geçen petrol fiyatları varil başına 34 dolar seviyesine kadar ulaşmıştır. Bunların yanı sıra, her ne kadar küresel ekonomik toparlanma üzerinde ciddi bir etki yaratması beklenmese de, son dönemde yaşanan terörist saldırıların ortaya koyduğu üzere jeopolitik risklerin henüz tamamen ortadan kalkmamış olduğu da göz önünde bulundurulmalıdır. Geçen yılın ikinci yarısından itibaren yükselişe geçen hisse senedi piyasaları, mevcut eğilimlerini bu yılın ilk çeyreğinde de devam ettirmişlerdir. Finansal koşulların giderek iyileşmesi küresel toparlanmayı destekleyici bir diğer unsur olarak karşımıza çıkmaktadır. Dünya ekonomisi, ABD ve Japonya için büyüme beklentileri 2004 yılı için sırasıyla %4.6, %4.6 ve %3.4'e yükseltilirken, Euro bölgesindeki büyüme tahmini ise %1.7'ye çekilmiştir.

ABD ekonomisindeki canlanmanın 2004 yılında da devam etmesi beklenmektedir.

ABD ekonomisi, genişleyici para ve maliye politikalarının özel tüketim ve yatırım harcamalarını desteklemesi neticesinde 2003 yılının ikinci yarısından itibaren hızlı bir toparlanma göstermiştir. Söz konusu canlılığın 2004 yılında da devam etmesi beklenmektedir. Cari işlemler açığını finanse edebilmek amacıyla yüksek sermaye girişine ihtiyaç duyulması doların değer kaybetmesine neden olmaktadır. Her ne kadar bu durum ihracat üzerinde olumlu bir etki yaratsa da, cari işlemler açığı ve genel kamu açığı büyümenin sürdürülebilirliğinin önündeki başlıca tehlikelerdir. Zira, kamu açıklarının kontrol altına alınmaması durumunda uzun dönemli faiz oranlarında önemli bir artış yaşanması beklenmektedir. İç talepteki durgunluk devam etmesine karşın, Euro bölgesinde son dönemde gözlenen canlanma temel olarak beklenenden fazla gerçekleşen ihracat

(Yıllık % değişim)	GSYİH Tahminleri	
	2004	2005
Dünya	4.6 (4.1)	4.4
ABD	4.6 (3.9)	3.9
Japonya	3.4 (1.4)	1.9
Euro bölgesi	1.7 (1.9)	2.3
Gelişmekte Olan Ülkeler	6.0 (5.6)	5.9

* Kaynak: IMF World Economic Outlook, Nisan 2004.

** Parantez içindeki değerler Eylül 2003 tahminlerini göstermektedir.

tarafından desteklenmiştir. Bir diğer olumlu gelişme de, yatırımlarda uzun süredir devam eden düşüş eğiliminin son dönemde kırılmış olmasıdır. 2004 yılında bölge ekonomisindeki büyümenin iç talep ve yatırım artışıyla da destekleneceği öngörülmektedir. Çin'in ihracat ve ithalattaki güçlü performansını 2004 yılında da devam ettirmesi beklenmektedir. Bunun yanı sıra, iç talebin ve özel yatırım harcamalarının da desteklemesiyle Çin ekonomisinin 2004 yılında da %8'in üzerinde bir büyüme gerçekleştireceği tahmin edilmektedir. ABD ve Çin'in yüksek büyüme oranlarının, Japon ekonomisini desteklemeye devam edeceği beklenmektedir. Sanayileşmiş ülkelerde gözlenen ekonomik toparlanma ile gelişmekte olan piyasalara ilişkin yatırımcı güveninin artması sonucunda Latin Amerika ülkelerinin de 2004 yılında hızlı bir toparlanma göstermesi beklenmektedir.

II. Üretim ve Enflasyon

2003 yılında GSMH artışı yıllık bazda %5.9 ile hedefin üzerinde gerçekleşmiştir.

Tüketim harcamaları ve özel sektör yatırımlarındaki canlanma ile ihracatta devam eden yüksek performans nedeniyle 2003 yılında ekonomik büyüme beklentilerin üzerinde gerçekleşmiştir. 2003 yılı başında 1,650,000 TL seviyesinde olan döviz kuru, Aralık sonu itibarıyla 1,400,000 TL seviyesinin de altına inmiş ve yıllık ortalama döviz kuru 1,490,000TL olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde IMKB-100 endeksi sene başına göre %75 artarak 19,000 seviyelerine yaklaşmış ve ikincil piyasada nominal faizler %56'dan %24'e gerilemiştir. Öte yandan, toplam işsizlik 2003 yılında, %10.5 ile bir önceki yılın üzerinde gerçekleşmiştir.

Milli gelir artışına en yüksek katkılar geçen yıl olduğu gibi yine temel olarak sanayi ve ticaret sektörlerinden gelmiştir.

GSMH artışı yılın son çeyreğinde %7.2 olarak gerçekleşmiştir. Yılın ilk dokuz ayında temel olarak ihracata yönelik gerçekleştirilen sanayi üretimi, son çeyrekte canlanan iç talebin de etkisiyle yıl genelinde %7.8 artarak büyüme 2.3 puan katkıda bulunmuştur. Merkez Bankası tarafından hesaplanan devresel hareket göz önüne alındığında, sanayi üretiminin önümüzdeki ilk altı aylık dönemde de büyüme yüksek katkıda

bulunacağı ancak yılın ikinci yarısında, bir miktar gerileyeceği öngörülebilir. Tarım kesimi, beklendiği üzere, son çeyrekte %9.6 küçülmüş ve yıl genelinde %2.5 daralarak büyüme negatif katkıda bulunmuştur. Bununla birlikte, tarım kesiminin, iki yılda bir görülen mevsimsel hareketi nedeniyle 2004 yılında büyüme pozitif katkıda bulunması 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 %27 artmış ve yurtiçi hasıla içerisindeki payı %42 olarak gerçekleşmiştir. Bu gelişmeler neticesinde, ticaret ve ulaştırma sektörleri 2003 yılında sırasıyla %8.1 ve %8.4 oranında büyürken, büyüme de sırasıyla 1.9 ve 1.1 yüzde puan katkıda bulunmuştur. İmalat sanayindeki yüksek üretim nedeniyle ara malı ithalatı ve dolayısıyla da toplam ithalat yükselmiş ve vergi gelirlerini de artırmıştır. İthalat vergisi %23 artarak büyüme 1.2 yüzde puan katkıda bulunmuştur.

İnşaat sektörünün kısa vadede büyümeye pozitif katkıda bulunması beklenmemektedir.

Öte yandan, inşaat sektörü 2002 yılındaki %5.6 oranındaki daralmanın ardından 2003 yılında da %9 küçülerek arka arkaya üç yıl daralmıştır. Sektör, 1999 yılında yaşanan deprem felaketinin ardından son beş yılda yaklaşık %26 oranında küçülmüştür. Gerek kamu gerek özel sektör inşaat yatırımlarının seyrine bakıldığında, sektörün kısa dönemde büyüme katkı sağlaması beklenmemektedir. Yapı kullanma izin belgelerine göre (metrekare) inşaat istatistiklerine bakıldığında düşüş eğiliminin devam ettiği görülmektedir. Milli gelir hesaplarında inşaat yatırımlarının yaklaşık %70'inin ikinci

ve üçüncü yıllarda katma değere dönüştüğü varsayıldığından, izin belgelerindeki mevcut düşüş eğilimi sektördeki toparlanmanın 2004 yılında da gerçekleşemeyeceğini göstermektedir.

Enflasyondaki düşüş, TL'nin değer kazancı ve faiz oranlarının gerilemesi, 2003 yılında tüketim ve yatırım kararları için olumlu bir atmosfer oluşturmuştur.

2003 yılında GSYİH artışı %5.8 olarak gerçekleşmiştir. Özel tüketim harcamaları, %6.6 oranında artarak büyüme 4.2 yüzde puan katkıda bulunmuştur. Alt kalemler düzeyinde incelendiğinde, büyüme en ciddi katkının dayanıklı tüketim malı harcamalarından geldiği görülmektedir. Söz konusu harcama kalemi, 2001 yılı krizi ertesinde %30 daralmış, 2002 yılında ise yalnızca %2 oranında artmıştı. Yatırım harcamaları, %10 oranında artarak büyüme sadece 1.9 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 %11.5 civarında azalmıştır. Kamu tüketiminin ise %2.4 azalarak düşüş eğilimini devam ettirdiği göze çarpmaktadır. Üretim itici gücü olan ihracat rakamlarına bakıldığında, ihracatın 2003 yılında geçen yıla göre %16 arttığı görülmektedir. Öncü göstergelerin ortaya koyduğu üzere, Avrupa, Amerika ve Japonya'da devam eden toparlanma neticesinde, ihracatın

GSMH	2002	2003	2002	2003
	Toplam	Toplam	Toplam	Toplam
Sektörler	Yıllık % Artış		GSMH katkı, yüzde puan	
- Tarım	6.9	-2.5	1.0	-0.3
- Sanayi	9.4	7.8	2.7	2.3
- İnşaat	-5.6	-9.0	-0.3	-0.4
- Ticaret	11.0	8.1	2.5	1.9
- Ulaştırma ve Haberleşme	6.0	8.4	0.8	1.1
- Mali Kuruluşlar	-7.1	-6.3	-0.2	-0.1
- İthalat Vergisi	24.7	22.6	1.1	1.2
- GSMH	7.9	5.9		

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

GSYİH	2002	2003	2002	2003
	Toplam	Toplam	Toplam	Toplam
Alt Bileşenler	Yıllık % Artış		GSYİH katkısı, yüzde puan	
-Özel Tüketim	2.1	6.6	1.4	4.2
-Kamu Tüketimi.	5.4	-2.4	0.5	-0.2
-Özel Yatırım Harcamaları	-5.3	20.3	-0.8	2.6
-Kamu Yatırım Harcamaları	8.8	-11.5	0.5	-0.7
-Stok Değişimleri	---	---	7.1	3.0
-İhracat	11.1	16.0	4.3	6.3
-İthalat (-)	15.8	27.1	5.1	9.4
-GSYİH	7.9	5.8		

2004'ün ilk yarısında da büyümeye olumlu katkıda bulunacağını sinyallerini vermektedir. İthalat rakamlarına bakıldığında ise, gözlenen artışın ardında daha önce değinilen nedenlerin yanı sıra iç talepte devam eden canlanma nedeniyle tüketim malı talebindeki artışın etkisi olduğu düşünülmektedir. İç ve dış talepteki gelişmelere koşut olarak, ithalatın da önümüzdeki dönemde artış eğilimini sürdüreceği düşünülmektedir. Stok değişimleri, daha önce ayrıntılı olarak ele alındığı gibi, metodolojik bir sorun nedeniyle olduğundan daha yüksek çıkmaktadır. Ancak yine de, stokların önümüzdeki dönemde düşüş eğilimine girmesi beklenmektedir.

2003 yılındaki büyüme ihracat kaynaklı olması nedeniyle temelde arz yönlü olarak gerçekleşmiştir.

2000 yılı ile karşılaştırıldığında, 2003 yılında özel tüketim harcamalarının %1.1, özel yatırımların ise %25.8 daha düşük gerçekleşmesi dolayısıyla, özel tüketim ve yatırım harcamalarının henüz kriz öncesi seviyelerine ulaşmadığı söylenebilir. 2000 yılına göre %5.6 büyüyen Türkiye ekonomisinde temel itici güç ihracat olmuştur. Nitekim, ihracat 2000 yılına göre -sabit fiyatlarla- %38.4 oranında büyümüştür. Bütün bu gelişmelerin ışığında, 2003 yılındaki büyümenin temelde arz yönlü olduğu ve talep kaynaklı büyümenin ise 2004 yılı itibariyle gerçekleştirilebileceği söylenebilir.

Yıllık enflasyon ilk çeyrekte de gerilemeye devam etmiş ve yıl sonu hedefleri doğrultusunda gerçekleşmiştir.

Tarım fiyatlarında Ocak ve Şubat aylarında, imalat sanayi fiyatlarında ise Mart ayında gözlenen yüksek oranlı artışlara rağmen, yüksek enflasyon oranları gerilemeye devam ederek yıl sonu hedefleri ile uyumlu bir seyir izlemeye devam etmiştir. Mevsimsellikten

arındırılmış TEFİ ve TÜFE artışının ilk çeyrekteki aylık ortalaması sırasıyla %0.9 ve %0.7 olmuştur. 2003 Aralık sonu itibariyle 1,400,000 TL seviyesinde bulunan döviz kuru, 2004 Ocak-Mart döneminde ortalama 1,325,000 TL'ye gerilemiş ve geçen yılın son çeyreğinde %2.5 olan kurdaki oynaklık bu yılın ilk çeyreğinde %1.3'e gerilemiştir. Reel ücretler ve verimlilikteki gelişmeler de enflasyondaki düşüş eğilimini destekleyici nitelikte olmuştur. Bununla birlikte, enerji fiyatlarında yapılan indirimler de maliyet baskısını azaltıcı etkide bulunurken, son dönemde petrol fiyatlarında görülen artış eğilimi ise artırıcı etkide bulunmuştur. İmalat sanayinde Mart ayında gözlenen yüksek oranlı artışlar temel olarak tütün ve petrol ürünleri üzerindeki ÖTV'nin artması ve dünya piyasalarındaki eğilime paralel olarak anametal sektöründe kamu fiyatlarının artması nedeniyle ortaya çıkmıştır. TL'de devam eden değerlenme, TÜFE mal grubu fiyatlarını olumlu etkilemeye devam etmektedir. Hizmet grubu fiyatlarındaki katılık ise, başta kira fiyatları olmak üzere, henüz kırılmamıştır. Bu gelişmelerin ışığında, Mart ayı itibariyle, yıllık TEFİ ve TÜFE artışları sırasıyla %8.0 ve %11.8 olarak gerçekleşmiştir.

Enflasyonda yılın ilk çeyreğinde gözlenen düşüş eğilimi, yılın geri kalanına ilişkin beklentilerin de kuvvetlenmesini sağlamıştır.

2004 yılında büyümenin tüketim ve yatırım ayağının güçlenmesi beklenmekle birlikte, -üretimi potansiyel seviyenin üzerine çıkaracak şiddette bir iç talep artışı öngörülmediğinden- önümüzdeki dönemde ekonomide aşırı bir ısınmaya neden olmayacağı düşünülmektedir. Maliyet unsurları açısından ise, kamu fiyatlarına davranışlarının enflasyonun temel belirleyicilerden biri olmaya devam etmesi beklenmektedir. Bu durumda,

para ve maliye politikalarının enflasyon hedefiyle uyumlu biçimde yürütülmeye devam edilmesi büyük önem taşımaktadır. Öte yandan, ham petrol ve demir-çelik fiyatlarındaki artış eğilimleri önümüzdeki dönemde enflasyon oranları açısından önemli dışsal risklerdir. Merkez Bankası, para politikası kararlarını ileriye yönelik vermeye devam edeceğini ve gerçekleşen değil, gerçekleşecek olan enflasyon oranlarını dikkate aldığını bir kez daha vurgulamıştır. Bu gelişmeler, ileriye yönelik beklentilere de olumlu yansımıştır. Merkez Bankası beklenti anketine göre, yıl sonu TÜFE beklentisi, hedef enflasyonun 0.6 puan altında, %11.4 olarak belirtilmiştir.

III. Bütçe ve Para Politikaları

Konsolide bütçe, ilk çeyrekte olumlu bir performans sergilemiştir.

2004 yılından itibaren tahakkuk esaslı muhasebe sistemine geçilmiş, analitik bütçe sınıflandırması için gerekli teknik ve idari hazırlıklar ise bütçe rakamlarının açıklanmasını geciktirmiştir. Her ne kadar bütçe gerçekleştirmelerinin açıklanmasındaki gecikme ve ilk iki aydaki vasat görünüm, piyasalarda tedirginlik yaratsa da, Mart ayı bütçe rakamlarında beklenenin üzerindeki performans tedirginliğin yerini iyimserliğe bırakmıştır. Ocak-Mart döneminde toplam 23.9 katrilyon TL gelir toplanırken, 14.9 katrilyon TL'si faiz 16.0 katrilyon TL'si de faiz dışı harcamalar olmak üzere toplam 30.8 katrilyon TL harcamalara kaleminde yer almıştır. Böylelikle, ilk üç ay itibariyle 7.9 katrilyon TL faiz dışı fazlaya ulaşılırken konsolide bütçe 7.0 katrilyon TL açık vermiştir. IMF tanımlı faiz dışı fazla tutarı ise 7.2 katrilyon TL'ye ulaşmış, yıl sonu hedefinin %34'ü ilk üç ayda yakalanmıştır.

2003 yılında IMF ile yapılan gözden geçirmelerin temel belirleyicisi olan bütçe performansı, 2004 yılında da piyasaların takip ettiği birincil gösterge olmaya devam edecektir. Bu çerçevede değerlendirildiğinde, yerel seçimler öncesindeki dönemi de kapsayan ilk çeyrek rakamlarının geçen yılın aynı dönemine kıyasla oldukça olumlu gerçekleşmesi, yıl sonu bütçe hedeflerinin temini açısından iyimser sinyaller vermiştir. Diğer yandan, asgari ücret ve emekli aylık artışlarıyla 2004 yılında bütçede oluşan açığın, 7 katrilyon TL tutarındaki gelir artırıcı ve harcama kısıcı önlemlerden oluşan mali tedbir

paketiyle kapatılması öngörülmüştür. Ancak, kamunun mevcut yapısı içinde alınabilecek cari önlemlerin katkısının uzun vadede sınırlı olacağı göz önünde bulundurulduğunda, reform adımlarında gösterilecek kararlılık, gerek programın temel taşı olan faiz dışı fazla hedefinin temini gerekse kamu maliyesindeki iyileşen performansın sürdürülebilirliği açısından belirleyici olacaktır. Bu çerçevede, vergi idaresi, sosyal güvenlik sistemi, kamu yönetimi ve KİT'lerdeki atıl istihdam alanlarında başlatılan reform çalışmalarının süratle tamamlanması, mali disiplin anlayışının orta ve uzun vadede de yerleşmesi açısından önemini korumaktadır.

İlk üç ayda, vergi gelirlerinde öngörülenin üzerinde artış gerçekleşmiştir.

2004 yılında vergi gelirlerinin geçtiğimiz yıl gerçekleşme rakamlarına göre %18 artış göstermesi öngörüldürken, vergi gelirleri ilk üç ayda geçen yılın aynı dönemine göre %26 artmıştır. Canlanmaya başlayan tüketimle birlikte, ek önlemler paketiyle artırılan ÖTV artışı ve Şubat ayındaki kurumlar geçici vergisi, ilk üç aylık vergi gelirlerindeki artışta etkili olmuştur. Beyana dayanan KDV ve yüksek dış ticaret performansına bağlı olarak artış eğiliminde olan ithalde alınan KDV ise, olumlu performansta etkili olan diğer kalemler olmuştur. Toplam gelirlerde ilk üç ayda sergilenen iyimser tabloda, vergi gelirlerindeki artışın yanı sıra özellikle Mart ayındaki hazine portföyü iştirak ve gelirlerinin önemli yer tuttuğu vergi dışı gelirler de belirleyici olmuştur. Böylelikle, ilk üç aydaki toplam konsolide bütçe gelirleri yıl sonu hedefinin %23'ünü oluşturmuştur.

Kısa vadeli düşünüldüğünde, yüksek gelir performansı bütçe hedeflerinin temini açısından önem taşımaktadır. Ancak, 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. Toplam vergi gelirlerini ağırlıklı olarak dolaylı vergiler oluşturmuş, yaklaşık üçte bir paya sahip dolaysız vergi gelirlerinin toplam vergi gelirleri içerisindeki payı sınırlı kalmıştır. Bu çerçevede değerlendirildiğinde, ilk üç aylık bütçe gerçekleştirmelerinin olumlu olması sadece kısa vadeli bir kazanım olarak değerlendirilmeli, mali disiplinin

temininde vergi idaresinin etkinleştirilmesi ve kayıtdışılıkla mücadeleyle birlikte vergi tabanının genişletilebilmesi gibi uzun dönemli kazanımlar sağlanmalıdır.

Diğer cari ve yatırım harcamalarındaki disiplinli seyir ile birlikte öngörülenin altındaki faiz ödemeleri, toplam harcamaları kısıtlamıştır.

Konsolide bütçe harcamaları ilk üç ayda geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %3.2, faiz dışı harcamalar ise %13.2 oranında artış göstermiştir. Harcamalardaki nominal artışı kısıtlayan en önemli faktör ise yılın ilk aylarındaki yüklü ifalara karşın öngörülenin altında gerçekleşen faiz ödemeleri olmuştur. Toplam faiz harcamaları, borçlanma koşullarındaki iyileşmeyle birlikte 14.9 katrilyon TL olarak gerçekleşirken, transfer kalemlerinden sosyal güvenlik harcamalarının katkısı 4.6 katrilyon TL, tarımsal destekleme çerçevesinde ödemelerin katkısı ise 0.9 katrilyon TL olmuştur. Hükümet tarafından açıklanan mali önlem paketlerinde de yer aldığı üzere, diğer cari transferler ve yatırım kalemleri disiplinli seyrine devam etmiş, yıl sonu ödeneklerine göre en düşük gerçekleştirmeler bu kalemlerde yaşanmıştır. Bu gelişmelerin ışığında, ilk üç ayda toplam harcamalarda yıl sonu ödeneğinin %20.6'sı kullanılmıştır. Uygulanmakta olan ekonomik programla birlikte iyileşen makroekonomik göstergeler faiz oranlarına da yansımış, faiz ödemelerin bütçe üzerinde oluşturduğu baskı azalmıştır. Diğer yandan, faiz dışı harcamaların düşük tutulması beraberinde yatırım harcamalarının kısıtlanmasını getirmiş, artık kemikleşmiş olan sosyal güvenlik harcamalarının büyüklüğü ise yatırım harcamaları gibi kaliteli harcamaların kısıtlanması sürecini hızlandırmıştır. Bu çerçevede değerlendirildiğinde, bütçede kalıcı

iyileşme için tasarruf önlemlerinin yapısal reformlarla desteklenmesi önemini korumaktadır.

2004 yılında kamu sektöründe GSMH'nin %6.5 tutarında faiz dışı fazla hedeflenmektedir.

2003 yılında toplam kamu sektörü faiz dışı fazlası GSMH'nin %6'sının üzerinde bir seviyede gerçekleşmiştir. 2002 yılındaki mali gevşekliğin bütçe performansını hedeflerin çok altında bırakmasının ardından, geçen yılki yüksek bütçe performansı makroekonomik göstergeleri olumlu bir şekilde etkilemiştir. 2004 yılında da mali disiplinin sürdürülebilmesine ilişkin olarak kamu sektöründe %6.5'lik faiz dışı fazla verilmesi hedeflenmiş, mali dengenin izlenebilmesi için de çeyreklik dönemlere rastlayan gösterge niteliğinde alt sınırlar belirlenmiştir. İlk defa 2001 yılında konsolide bütçe açığının altına inmiş olan toplam kamu açığının 2004 yılında da bu eğilimi koruması beklenmektedir. Bu noktada, konsolide bütçe dışında kalan diğer kamu kesimindeki olumlu mali dengenin imkan vereceği kontrollü fiyat ayarlamaları, enflasyonla mücadelede para ve maliye politikalarının eşgüdümünü artıracaktır.

Hazine'nin borçlanma maliyetlerinde iyileşme devam etmektedir.

Geçtiğimiz yıl içerisinde IMF borç geri ödemelerinin yeniden takvimlendirilmesi ve ABD ile 8.5 milyar dolarlık kredi paketinin imzalanması, yüklü borç servisine yönelik endişeleri en azından bu sene için hafifletmiştir. Bu gelişmeye paralel olarak piyasalardaki güven ortamı ve yatırımcıların olumlu beklentiler içinde olması ortalama maliyetleri düşürmüştür, iç borçlanma vadeleri de risk primlerindeki gelişmelere paralel hareket etmiştir. Geçtiğimiz yıl ortalama %38.3 olan ve Hazine'nin her ay düzenli olarak

KONSOLİDE BÜTÇE (Katrilyon TL)	2003			2004		
	Oca-Mar (1)	Oca-Ara (2)	Kullanım (1)/(2)	Oca-Mar (1)	Oca-Ara Ödenek (2)	Kullanım (1/2)
GELİRLER	18.9	93.1	20.3%	23.9	104.1	22.9%
Vergi Gelirleri	14.8	75.6	19.6%	18.7	88.9	21.0%
Vergi Dışı Gelirler	4.1	17.5	23.4%	5.2	15.2	34.2%
HARCAMALAR	29.8	132.4	22.5%	30.8	149.9	20.6%
Faiz Dışı Harcamalar	14.0	73.9	19.0%	16.0	83.9	19.0%
Faiz Harcamaları	15.8	58.5	27.0%	14.8	66.0	22.4%
BÜTÇE AÇIĞI	10.9	39.3	27.7%	7.0	45.8	15.2%
FAİZ DIŞI FAZLA	4.9	19.2	25.4%	7.9	20.2	39.0%

Kaynak: Maliye Bakanlığı

gerçekleştirdiği üç ay vadeli referans ihale faizi Nisan ayında 23.4'e gerilemiştir. Ağırlıklı ortalamalara göre ise, 2003 yılında ortalama 293 gün vade için %46.4 ortalama bileşik faizden iç borçlanma gerçekleştiren Hazine'nin, bu yılın ilk üç ayında ortalama maliyeti %26.0'a gerilemiş, ortalama vadesi ise 379 güne uzamıştır.

2003 sonunda 194.4 katrilyon TL olan iç borç stoku, ilk üç ayda 9.3 katrilyon TL artış göstererek 203.7 katrilyon TL (155.3 milyar dolar) seviyesine ulaşmıştır. Döviz/faiz yapısı itibariyle incelendiğinde, iç borç stokunun %33'ünü sabit getirili, %43'ünü değişken faizli, ve %19'unu da döviz cinsinden/dövizle endeksli DİBS'ler oluşturmaktadır. Bu çerçevede, iç borç stokunun sabit getirili borçlanma araçları dışında kalan %67'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 kırılğan yapının enflasyon beklentileri üzerinde olumsuz etkileri olabilecektir. Öte yandan, konsolide bütçe dış borç stoku, ilk üç ay içerisinde 0.9 milyar dolar tutarında azalış göstererek Mart ayı itibariyle 62.6 milyar dolara gerilemiştir. Böylelikle, Hazine'nin doğrudan borçlusu olduğu konsolide bütçe bazında toplam borç stoku 217.9 milyar dolara ulaşmıştır. 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.

Enflasyonun seyri açısından, para talebindeki genişleme yakından takip edilmelidir.

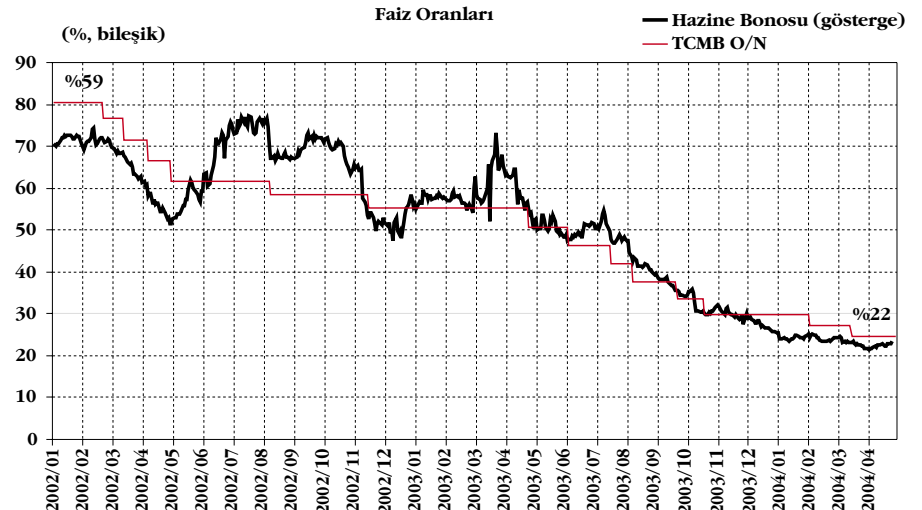
Merkez Bankası'nın bağımsızlığını güvence altına alan yasa değişikliği ve sağlıklı bir bankacılık sistemi için alınan radikal tedbirler gibi temel yapısal reformların 2001 ve 2002 yıllarında önceki dönemlere göre hız kazanması, kamu maliyesi disiplininin

sürdürülmesine yönelik ciddi tedbirlerin alınmasıyla birlikte ekonomide istikrar arayışını desteklemiştir. İçinde bulunduğumuz dönem itibariyle, uygulanmakta olan mevcut ekonomik programın parasal ayağı, mali disiplinin korunması ve yapısal reformların sürekliliği ile oldukça etkin olabilmektedir. Merkez Bankası geçtiğimiz iki sene içerisinde para programı ile uyumlu bir performans sergilemiş, parasal kriterleri yerine getirebilmiştir. Öte yandan, özellikle geçtiğimiz yıl Ekim ve Kasım aylarından itibaren 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. Diğer yandan, İmar Bankası mevduatlarının ödenmeye başlanması ile birlikte, zorunlu karşılığa tabi mevduat, tutar bazını artırmıştır. Bu gelişmelerin ışığında, Net İç Varlıklar ve Net Uluslararası Rezervler'e ilişkin hedefler Mart ayında tutturulurken, Para Tabanı gerçekleştirmeleri hedeflenen düzeyin -ufak bir marjla- üzerinde kalmıştır. Her ne kadar para tabanındaki mevcut sapma Merkez Bankası'nın asıl politika aracı olan kısa vadeli faizlerin yönetimi ile tolere edilebilse de, önümüzdeki dönemde tüketim talebindeki canlanmanın süreklilik kazanması enflasyon hedefi ile çelişebilecek bir parasal genişlemeye yol açabilecektir. Bu çerçevede değerlendirildiğinde, parasal büyüklüklere ilişkin son niyet mektubunda revize edilen hedefler

yakından takip edilmeli, para tabanındaki genişlemenin kaynakları ve bu gelişmelerin içerdiği sinyaller iyi değerlendirilmelidir.

Enflasyon hedefi giderek daha güvenilir bir nominal çapa haline gelmektedir.

Geçtiğimiz yıl içerisinde merkez bankası bilanço kalemlerinde belirlenen sınırlar içerisinde kalınmasına rağmen, emisyon hacmi %39.6 ile gerçekleşen enflasyonun oldukça üzerinde genişlemiştir. Diğer bir deyişle, faizlerde hızlı bir düşüşün yaşandığı bir ortamda, parasal büyüklükler ve enflasyon arasındaki ilişki kısa vadede zayıflamış, para tabanındaki artış yıl sonu enflasyon hedefinin teminini olumsuz etkilememiştir. Kontrollü para politikasıyla birlikte Merkez Bankası, kısa vadeli faiz oranlarını da etkin bir politika aracı olarak kullanmaya devam etmektedir. Merkez Bankası, 2003 yılının özellikle ikinci yarısından itibaren girilen olumlu konjonktürü değerlendirmiş ve kısa vadeli faiz oranlarında 6 kez indirmeye gitmiştir. Bu yılın ilk üç ayında da mevcut konjonktür enflasyon beklentilerinin olumlu yönde etkilemiş, Merkez Bankası kısa vadeli faiz oranlarında 5 Şubat ve 17 Mart tarihlerinde indirmeye gitmiştir. Böylelikle, kısa vadeli faiz oranları 2'şer puanlık indirimlerin ardından %22'ye gerilemiştir. Merkez Bankası'nın kısa vadeli faiz oranlarını kontrollü bir şekilde düşürmesi, geçmişe yönelik enflasyon beklentilerini ortadan kaldırma ve ileriye yönelik beklentileri şekillendirme işlevine yardımcı olmuştur. Yıl sonu enflasyon



TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

bekleyişleri Mart ayında hedeflenen %12'lik düzeyin altına inmiştir. Öte yandan, kısa vadeli faiz oranları ile faizler genel seviyesi arasında aynı yönlü bir ilişki henüz tam olarak tesis edilememiş, faiz oranlarını belirleyen temel etkenler kamu maliyesi ve gündemdeki siyasi gelişmeler olmuştur. Önümüzdeki dönem açısından, mevcut programın kararlılıkla uygulanacağına dair beklentilerin yaygınlaşması ile para ve 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. Ancak, petrol ve emtia fiyatları gibi dışsal fiyatların artış eğiliminde olması ve –henüz enflasyon üzerinde baskı yaratabilecek seviyede bulunmamasına karşın- tüketimde gözlenen canlanma, Merkez Bankası'nın yakın dönemde yeni faiz indirimi kararında temkinli olmasını gerektirmektedir.

Para talebinde, TL cinsinden yatırım araçlarının payı artmaktadır.

Enflasyon ve faizlerdeki hızlı düşüş, döviz kurlarındaki istikrarla birlikte ekonomik birimlerin TL cinsinden yatırım araçlarına olan talebini artırmaktadır. Mali sektörde yeni kaynaklar daha çok TL yatırım araçlarına yönelmeye başlamış, banka mevduatları da bu süreçten payını almıştır. İlk üç ayda M1 ve M2 para arzları 2003 sonuna göre sırasıyla %4.6 ve %13.6 artarken, M2Y para arzı %3.1 oranında genişlemiştir. DTH'lar ise, yurtiçi ve yurtdışı yerleşiklerin portföy tercihlerindeki TL yönündeki değişimle birlikte 1.4 milyar dolar küçülmüş, Mart sonu itibarıyla 47.4 milyar dolara gerilemiştir. Bu gelişmelerin ışığında M2Y'nin %40.5'i DTH'lar, %44.9'u vadeli mevduat, %7.2'si vadesiz

PARASAL BÜYÜKLÜKLER	(katrilyon TL)		(% değişim)	
	Mart 2003	Mart 2004	Nominal	Reel
M2YR (M2Y+R)	136.8	157.5	%15.1	%6.6
M2Y	132.9	154.5	%16.3	%7.7
M2Y	(yüzde bileşim)			
Dolaşımdaki para	%5.9	%7.4	%44.7	%34.0
Vadesiz Mevduatlar	%5.1	%7.2	%65.5	%53.3
Vadeli Mevduatlar	%36.7	%44.9	%42.2	%31.7
Döviz Tev. Hes. (TL)	%52.3	%40.5	-%9.9	-%16.6

Kaynak: TCMB

mevduat ve %7.4'ü dolaşımdaki paradan oluşmuştur. M2Y para arzının banka dışı borçlanma senetleriyle (78.6 katrilyon TL) birlikte değerlendirildiği durumda ise, ters para ikamesi daha belirginleşmekte, DTH'ların toplam büyüklükteki payı %27.7'ye gerilemektedir.

Mali sistem mevcut ekonomik büyümeye paralel olarak güçlenmektedir.

Yapısal reformlar kapsamında bankacılık kesiminin sorunlarının çözülmesi yönünde atılan önemli adımların yarattığı olumlu etkilerin yanı sıra, faizlerdeki düşüşler ve TL'nin değer kazanması bankacılık sektörünün mali yapısının daha sağlıklı olmasına yol açmıştır. Bankacılık sistemi her ne kadar son iki yıldaki ekonomik büyümeye paralel bir genişleme sergileyemese de, daha sağlıklı aktif-pasif yapısına kavuşmuş, karlılık açısından da olumlu bir performans göstermiştir. Kredi hacmindeki gelişmeler ekonomideki canlanma eğilimi ile uyumlu hareket etmiş, ancak, büyümenin finansmanı açısından kredi hacmi yetersiz kalmıştır. 2002 yılı sonuna göre reel bazda %28 artış gösteren bankacılık sistemi kredi hacmi, bu artışa rağmen kriz öncesi seviyesinin altında kalmıştır. Diğer bir deyişle, yeniden sermayelendirme sürecine girilmesiyle büyümeyi destekleyici bir unsur olacağı beklenen mali sistem, kredi

verme yeterliğini tam anlamıyla kazanamamıştır. Öte yandan, tüketici kredileri ile kredi kartları bakiyeleri, toplamda 2002 yılı sonuna göre %121 reel büyüyerek reel sektör kredilerine göre daha hızlı artış göstermiştir.

IV. Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

Maliyet koşullarındaki iyileşme ve verimlilik artışı ile ihracat istikrarlı bir büyüme trendi yakalamıştır.

2003 yılında görülen reel kurdaki değerlenme ve iç talepteki canlanma, ihracat üzerinde bir baskı yaratmazken, gerileyen reel ücretler ve yüksek verimlilik artışları neticesinde azalan birim maliyetler, TL'deki değerlenmenin yarattığı rekabet kaybını önemli ölçüde telafi etmiştir. Maliyet koşullarının iyileşmesiyle birlikte toplam ihracat 2003 yılında %30.5 büyüyerek 47.1 milyar dolara ulaşmıştır. TL'nin geçtiğimiz yıl içerisinde TÜFE bazlı reel endekse göre dolar karşısında %12.1 oranında değerlenmesine karşın ihracattaki büyümenin bu oranın çok üzerinde gerçekleşmesi, ihracat performansında kur etkisinin azaldığını ve diğer alanlarda da önemli rekabet avantajları elde edildiğini ortaya koymaktadır. Öte yandan, özellikle geçen yılın ikinci yarısından itibaren hızlı bir büyüme trendine giren dünya ekonomisi, ihracattaki bu artış hızının yakalanmasında önemli rol oynamıştır. Bu dönemde, paritede yaşanan hızlı yükseliş ise, yaklaşık %50'sinin AB ülkeleri ile gerçekleştirilen toplam ihracatın dolar değerinin yükselmesine neden olmuştur. Aynı dönemde toplam ithalat ise %33.5 oranında büyüyerek 68.8 milyar dolara yükselmiştir. İhracat artışının ithalat artışının altında kalmasıyla birlikte dış ticaret açığı geçtiğimiz yıl %40.3 genişleyerek 21.7 milyar dolara ulaşmış, ihracatın ithalatı karşılama oranı ise 2002 yılına göre 1.5 puan azalarak %68.4'e gerilemiştir.

2004 Yılı Parasal Hedefler*	Mart	Nisan	Ağustos	Aralık
NUR Seviyesi (TCMB ve Hazine Birlikte) Hedefi	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0
Gerçekleşme	0.7	--	--	--
NİV Stoku (TCMB ve Hazine Birlikte) Hedefi	29.6	31.6	33.3	33.4
Gerçekleşme	27.3	--	--	--
Para Tabanı Hedefi	16.1	17.5	19.2	19.3
Gerçekleşme	16.9	--	--	--

* NUR seviyesi: performans kriteri, alt sınır, milyar dolar

Para Tabanı: performans kriteri, üst sınır, katrilyon TL

NİV Stoku: gösterge niteliğinde hedef, üst sınır, katrilyon TL

Kaynak: Niyet Mektubu (02.04.2004)

Dış ticaret hacmi önümüzdeki dönemde de yüksek seviyesini koruyacaktır.

Geçtiğimiz yıl içerisinde toplam dış ticaret hacmi ilk defa 100 milyar doları geçerek 115.9 milyar dolara ulaşmıştır. Toplam dış ticaret hacminin milli gelire bölünmesiyle hesaplanan dış ticarete açıklık oranının ise %48.3 olarak gerçekleşmesi, Türkiye ekonomisinin küresel ekonomiyle güçlü bir şekilde bütünleşmekte olduğunu göstermektedir. Dış ticaret eğilimi bu yılın ilk iki ayında da artış eğilimini korumuş, ihracat ve ithalat Şubat ayı itibariyle sırasıyla 8.0 ve 11.8 milyar dolara ulaşmıştır. Dış ticaret verileri için öncü gösterge niteliği taşıyan Gümrük Müdürlüğü ve TİM verileri, hem ihracatın hem de ithalatın Mart ayında yüksek artışı koruyacağını gösterirken, benzer bir şekilde, bütçe gelirleri içerisinde yer alan ithalden alınan KDV rakamları da ithalattaki mevcut eğilimi desteklemektedir. İhracata dayalı sanayi üretiminin ve dolayısıyla ihracatın yüksek oranlarda büyümesi, ithalatın yaklaşık %90'ını oluşturan ara ve yatırım mallarına olan talebi de arttırmakta, dış ticaret hacminin önümüzdeki dönemde de yüksek seviyesini koruyacağına işaret etmektedir.

2003 yılında cari açığın milli gelire oranı %2.8 olarak gerçekleşmiştir.

Dış ticaret açığındaki artışa bağlı olarak 2002 yılında 1.5 milyar dolar açık veren cari işlemler dengesi 2003 yılında 6.6 milyar dolar açık vermiştir. Net turizm gelirleri geçtiğimiz sene %68.1 oranında artış göstererek 11 milyar doları aşmış, böylelikle 2000 yılından itibaren bozulma yaşanan hizmetler dengesi 10.5 milyar dolar fazla vererek cari işlemler açığını kısıtlayan en önemli kalemdir. Uzun yıllardır cari işlemler dengesine olumlu katkıda bulunan işçi gelirleri ise 729 milyon dolar ile tarihi olarak en düşük seviyesine gerilemiştir. Ancak, turizm ve işçi gelirlerinde gözlenen değişimler büyük oranda bu kalemlerde gerçekleştirilen sınıflandırma değişikliğinden kaynaklanmıştır. 2003 yılı boyunca uzun vadeli borç faiz ödemelerindeki artış nedeniyle faiz giderlerinin yükselmesi ve yabancıların satın almış olduğu hisse senetlerine ait temettü ödemelerinin portföy yatırım giderlerini arttırması ile yatırım geliri dengesi yılı 5.4 milyar dolar açıkla kapatılarak cari işlemler açığını arttırıcı etki yapmıştır.

Net hata ve noksan kalemi ana finansman kaynağı olmuştur.

2003 yılında 6.6 milyar dolarlık cari işlemler açığı, 5.5 milyar dolarlık sermaye girişi ve net hata noksan kalemindeki 5.1 milyar dolar ile finanse edilmiş, bu gelişmelere paralel olarak rezervler 4.0 milyar dolar artmıştır. Finansman kalemlerine bakıldığında, doğrudan yatırımlarda önemli bir finansman yaşanmazken, bir önceki sene 593 milyon dolar çıkış görülen portföy yatırımlarında, 2.2 milyar dolar tutarında bir giriş gözlenmiştir. En önemli katkı ise 3.2 milyar dolar ile doğrudan ve portföy yatırımları dışında kalan diğer yatırımlardan gelmiştir. 2003 yılında, 6.6 milyar dolar düzeyindeki cari işlemler açığının finansmanı önemli bir sorun yaratmamıştır. Net hata ve noksan kaleminin ulaşmış olduğu yüksek seviye ise, kaynağının tam olarak anlaşılabilmesi nedeniyle dış açığın finansmanı üzerinde belirsizlik yaratmaktadır. Yüksek açıkların söz konusu olduğu bir ortamda, açık finansmanının tanımlanabilir ve bu sayede öngörülebilir yöntemlerle sağlanabilir olması, yüksek dış ticaret açığının yol açabileceği endişelerin bertaraf edilmesinde önemli rol oynayacaktır. Nitekim, Ocak ayında cari işlemler 783 milyon dolar açık verirken, net hata ve noksan kaleminde 1.2 milyar dolarlık çıkış gözlenmiştir. Temelde, ilk aydaki yüksek dış ticaret açığına bağlı olarak oluşan cari açığın seviyesinden ziyade, aynı dönemde kaynağı tespit edilemeyen sermaye çıkışı, ödemeler dengesindeki gelişmelere yönelik endişelerde belirleyici olmuştur.

V. 2004 Yılı Beklentileri

Türkiye ekonomisi düşük enflasyon ile yüksek büyümeyi aynı anda gerçekleştirebileceği bir döneme girmiştir.

İç talepte geçen yılın son çeyreğinden itibaren başlayan canlanmanın 2004 yılı genelinde de devam etmesi, ancak bu durumun ekonomide aşırı ısınmaya neden olması beklenmemektedir. Birim maliyetlerdeki düşüş ile yatırımlarda beklenen artış eğiliminin, söz konusu dönemde ortaya çıkabilecek enflasyonist baskıları azaltabileceği düşünülmektedir. Bu durum, mevcut ekonomik programın kamu reformu odaklı uygulanmaya devam edilmesi ve verimlilik artırıcı önlemlerin de alınmasıyla birlikte daha da pekişecektir. Mevcut ekonomik performans, yatırım ortamının iyileştirilmesine yönelik çalışmaların da tamamlanmasıyla birlikte, halihazırda gelişmekte olan ülkelere yönelmiş durumdaki yabancı yatırımcıların Türkiye'ye olan ilgisini arttırabilecektir.

Bununla birlikte, uygulanan program sonucunda Türkiye ekonomisinin dışsal şoklara karşı kırılganlığının azaldığı düşünüldüğünde, döviz kuru ve petrol fiyatlarında—uzun vadeli olmaması koşuluyla—meydana gelen dalgalanmaların genel denge üzerinde ciddi bir olumsuzluk yaratmayacağı beklenmektedir. Öte yandan, ABD'de yaz aylarında beklenen faiz artırımının, gelişmekte olan ülke piyasalarına dönük sermaye girişini olumsuz etkilemesi ve ayrıca borçlanma faizlerini artırması dolayısıyla ciddi etkilerde bulunabilecektir. Sonuç olarak, referandum sonrasındaki Kıbrıs süreci, AB ile üyelik müzakereleri ve FED'in beklenen faiz artırımını, önümüzdeki dönemde ekonominin genel gidişatı üzerinde temel belirleyici unsurlar olacaktır.

TÜSİAD, GSYİH'nin 2004 yılında %5.0 artmasını beklemektedir.

2004 yılı temel senaryomuzda, Türkiye ekonomisinin seyrini belirleyecek, yukarıda bahsedilen unsurların birbirini dengeler şekilde gerçekleşeceği öngörülmüştür. Bu çerçevede, 2004 yılında GSYİH'nin %5.0 artacağı öngörülmüşken, 2004 yıl sonu enflasyonunun hedefler civarında gerçekleşeceği beklenmektedir. TÜSİAD'ın yıl sonu enflasyon tahminleri, TEFİ için %12.8, TÜFE için %11.3 olarak revize edilmiştir. Reel faizlerin önümüzdeki dönemde giderek düşeceği ve yıllık ortalamada %8.5'e gerileyeceği öngörülmektedir. 2004 yılında TL'nin bir süre daha değer kazanmaya devam etmesi, ancak cari dengeden kaynaklanan gelişmeler nedeniyle yılın ikinci yansından itibaren döviz kurunun yeniden değerlendirilme sürecine girmesi ve yıl sonunda nominal dolar kurunun 1,500,000 TL olması beklenmektedir. Makroekonomik senaryo açısından belirleyici olacağına inandığımız mali disiplinin devam ettirileceği varsayımıyla, IMF tanımlı konsolide bütçe faiz dışı fazlasının milli gelire oran olarak %5.0 olacağını beklemekteyiz. Dış dengeye yönelik olarak ise, ihracatın artış eğilimine devam edeceği ve bavul ticareti hariç olmak üzere 58.5 milyar dolar seviyesine ulaşacağı, ithalatın da 82.5 milyar dolar olacağı öngörülmüştür. Görünmeyenler kalemindeki gelişmeyle birlikte cari işlemler açığının, dış ticaret açığındaki genişlemeye paralel olarak artması ve 2004 yılında 8.0 milyar dolara ulaşması beklenmektedir.

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

**TABLO 1.1 ÖNEMLİ EKONOMİK VE MALİ GÖSTERGELER (2003-2004)
ÜRETİM VE FİYATLAR**

	2003												2004			
	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat	Mart	Nisan		
SANAYİ ÜRETİM ENDEKSİ (DİE, 1997 = 100)																
Yıllık % Artış	5.1	2.6	3.7	9.6	9.8	9.2	10.7	10.9	2.3	20.4	7.3	15.6	..	..
Aylık % Artış	23.7	-4.8	5.1	2.0	1.0	-2.8	8.2	5.1	-11.3	13.7	-10.8	-8.7	..	..
Yıllık % Artış (mevsimsellikten arınmış)	4.5	2.6	4.5	8.9	9.8	9.9	9.7	10.9	3.2	20.0	7.4	11.9	..	..
KAPASİTE KULLANIM ORANI (DİE, %)	78.3	75.9	78.7	80.1	79.8	79.3	83.5	80.4	79.6	79.5	77.2	73.4	82.3	..		
ÜCRETLER (DİE, Dönemsel, 1997=100, İm. San.)																
Saat Başına Reel Ücret Endeksi (yıllık % artış)	..	..	..	-5.3	..	..	-3.8	..	..	2.4	..	..	..	..
Kişi Başına Reel Kazanç Endeksi (yıllık % artış)	..	..	..	-10.6	..	..	-8.2	..	..	-0.9	..	..	..	..
TOPTAN EŞYA FİYATLARI (DİE, 1994=100)																
Yıllık % Artış	35.2	35.1	33.7	29.6	25.6	22.7	19.1	16.1	16.2	13.9	10.8	9.1	8.0	..		
Aylık % Artış	3.2	1.8	-0.6	-1.9	-0.5	-0.2	0.1	0.6	1.7	0.6	2.6	1.6	2.1	..		
Aylık % Artış (mevsimsellikten arınmış)	2.2	1.6	0.9	0.7	0.4	0.6	-0.2	-0.6	1.6	0.0	0.7	0.8	1.2	..		
TÜKETİCİ FİYATLARI (DİE, 1994=100)																
Yıllık % Artış	29.4	29.5	30.7	29.8	27.4	24.9	23.0	20.8	19.3	18.4	16.2	14.3	11.8	..		
Aylık % Artış	3.1	2.1	1.6	-0.2	-0.4	0.2	1.9	1.4	1.6	0.9	0.7	0.6	0.9	..		
Aylık % Artış (mevsimsellikten arınmış)	3.2	1.7	2.0	1.5	0.7	0.7	0.6	0.1	0.9	1.0	0.3	0.7	1.0	..		
DÖVİZ KURU (MB alış kuru)																
TL/US\$ (aylık ortalama)	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	1,340,197	1,322,906	1,315,376	..		
Yıllık % Artış	22.9	23.2	6.7	-7.1	-15.5	-14.5	-16.6	-13.6	-7.9	-10.4	-19.1	-18.3	-20.8	..		
Aylık % Artış	2.5	-2.5	-8.4	-4.4	-1.5	-0.1	-1.7	3.7	3.5	-3.1	-6.0	-1.3	-0.6	..		
FİYAT HADLERİ (DİE, 1994=100)*																
Dış Ticaret Hadleri (İhracat/İthalat)	90.2	90.3	89.9	91.3	91.4	91.0	94.2	95.2	93.7	94.9	95.4	..	..	..
İç Ticaret Hadleri (Tamm/İmalat)	106.8	99.7	99.6	100.2	100.3	100.3	100.4	100.8	100.3	99.8	99.7	99.1	99.7	..		
İÇ BORÇLANMA YAPISI (satış miktarı ağırlıklı)																
Yıllık Bileşik Faiz (%)	60.1	58.2	51.7	47.0	46.9	39.0	36.8	30.1	28.7	28.0	27.6	25.7	24.4	..		
Ortalama Vade (gün)	303	276	333	308	287	299	370	350	293	310	391	379	365	..		

(..) Yayınlanmamış veri

(*) Hesaplama mevsimsellikten arındırılmış seriler kullanılmıştır

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

**TABLO 1.2 ÖNEMLİ EKONOMİK VE MALİ GÖSTERGELER (2003-2004)
ÖDEMELER DENGESİ**

	2003												2004		
	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat	Mart		
CARI İŞLEMLER DENGESİ (aylık, milyon \$)															
İthalat (CIF)	-1,258	-890	-714	-712	-227	921	715	84	-417	-2,728	-783	..	..
İhracat (FOB), Bavul ticareti hariç	5,725	5,187	5,509	5,711	6,246	5,960	6,177	6,557	5,191	8,061	5,928	..	..
Dış Ticaret Dengesi	3,898	3,656	3,855	3,791	4,232	3,823	4,106	4,809	3,934	4,517	4,414	..	..
Görünmeyenler	-1,827	-1,531	-1,654	-1,920	-2,014	-2,137	-2,071	-1,748	-1,257	-3,544	-1,514	..	..
	-64	53	255	562	1,146	2,298	2,012	992	176	-12	123	..	..
ÖDEMELER DENGESİ															
(12 Aylık Kümülatif, milyon \$)															
Cari İşlemler Dengesi															
İthalat (CIF)	-3,526	-3,753	-4,180	-5,033	-5,333	-4,852	-4,654	-5,004	-5,195	-6,609	-7,203	..	..
İhracat (FOB), Bavul ticareti hariç	55,354	56,328	57,533	59,307	60,953	62,494	64,161	65,888	66,117	68,808	70,353	..	..
Dış Ticaret Dengesi	39,237	40,432	41,638	42,958	44,354	45,597	46,879	48,634	49,325	50,945	51,673	..	..
Görünmeyenler	-16,117	-15,896	-15,895	-16,349	-16,599	-16,897	-17,282	-17,254	-16,792	-17,863	-18,680	..	..
	6,126	6,009	5,802	5,545	5,674	6,752	7,642	7,573	7,287	7,112	6,990	..	..
Resmi Rezerv Hariç Sermaye Hareketleri*															
Net Doğrudan Yatırımlar	4,026	2,805	3,541	3,592	4,394	5,041	8,333	6,024	4,390	5,597	4,798	..	..
Portföy Yatırımları	751	715	500	440	467	318	259	-92	-36	76	100	..	..
Net Diğer Yatırımlar	-609	-1,502	-196	1,061	796	1,578	3,136	2,798	2,306	2,235	2,538	..	..
Merkez Bankası	3,871	3,575	3,217	2,053	3,084	3,094	4,898	3,319	2,165	3,318	2,197	..	..
Genel Hükümet	997	909	877	821	721	593	530	521	512	469	434	..	..
Bankalar	-797	-832	-931	-1,117	-1,116	-1,681	-1,848	-1,951	-2,070	-2,194	-2,187	..	..
Diğer Sektörler	2,814	2,621	2,351	1,426	2,565	2,824	4,458	2,582	2,132	3,189	2,036	..	..
IMF Kredileri (net)	857	877	920	923	914	1,358	1,758	2,167	1,591	1,854	1,914	..	..
Net Hata ve Noksan	3,211	2,758	2,719	2,602	1,387	374	256	0	-430	-50	-213	..	..
Rezerv Varlıklar**	294	562	1,685	3,345	3,513	2,974	2,996	3,929	4,012	5,109	4,848	..	..
DIŞ TİCARET (yıllık % artış)	-3,792	-2,160	-3,556	-4,297	-3,753	-3,361	-6,783	-4,875	-2,738	-4,047	-2,230	..	..
İthalat (CIF)	45.4	23.1	28.0	45.1	35.8	34.9	37.0	35.8	4.6	50.1	35.2	44.3	..		
İhracat (FOB), Bavul ticareti hariç	33.5	33.3	28.5	36.8	36.3	28.5	27.6	37.3	9.5	39.3	25.1	21.7	..		
Fiyat Endeksi (1994=100)															
İthalat	11.9	9.8	9.4	5.8	5.8	7.0	3.0	3.2	5.8	6.0	8.4	..	..
İhracat	11.8	10.5	8.4	8.3	8.6	8.6	9.1	10.2	11.4	13.1	17.1	..	..
Miktar Endeksi (1994=100)															
İthalat	40.9	15.2	21.6	47.8	38.5	36.7	47.3	46.3	6.3	56.7	24.4	..	..
İhracat	26.0	17.9	21.5	31.2	26.8	22.9	16.5	27.4	2.2	40.7	7.0	..	..

(*) Elasti işaret sermaye çıkışını göstermektedir
(**) Artı işaret rezerv azalışını göstermektedir
(..) Yayınlanmamış veri

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

**TABLO 1.3 ÖNEMLİ EKONOMİK VE MALİ GÖSTERGELER (2003-2004)
KONSOLİDE BÜTÇE**

	2003												2004		
	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat	Mart		
12 AYLIK KÜMÜLATİF (trilyon TL)															
Gelirler	81,737	83,887	83,591	85,269	87,718	91,299	92,748	95,012	95,352	100,238	100,055	100,070	103,728		
Vergi Gelirleri	64,649	66,724	69,345	71,260	73,228	76,446	77,801	79,749	80,269	84,334	84,558	84,654	86,371		
Vergi Dışı Gelirler	17,088	17,163	14,246	14,009	14,490	14,854	14,947	15,262	15,083	15,904	15,497	15,416	17,357		
Harcamalar	119,075	124,141	128,785	131,238	135,580	137,185	137,079	138,862	137,722	140,054	140,907	139,707	139,641		
Cari	33,040	33,329	33,806	34,689	35,640	36,155	36,892	37,463	37,721	38,419	39,104	39,416	39,578		
Yatırım	6,734	6,489	6,646	6,691	6,709	6,615	6,441	6,545	6,331	7,165	7,163	7,149	7,069		
Transferler	79,301	84,323	88,332	89,858	93,231	94,415	93,747	94,854	93,670	94,470	94,553	92,840	92,141		
Faiz Dışı Bütçe Dengesi	13,779	15,208	13,202	12,289	11,937	15,395	14,782	15,450	15,878	18,793	17,458	17,954	21,776		
Bütçe Dengesi	-37,338	-40,254	-45,193	-45,969	-47,862	-45,886	-44,332	-43,850	-42,369	-39,816	-40,852	-39,637	-35,912		
Finansman	36,338	39,300	44,288	45,603	46,364	45,370	43,785	43,669	42,306	41,902	45,268	42,195	38,918		
Dış Borçlanma (net)	3,995	3,492	3,704	5,942	2,591	675	2,555	2,272	2,372	2,684	2,459	3,331	2,187		
İç Borçlanma (net)	33,278	38,180	43,934	43,740	44,954	44,124	42,290	40,323	41,075	42,884	41,562	39,001	39,879		
Kısa Vadeli Borçlanma (net)	15,971	17,849	14,454	11,519	4,026	-1,031	-1,570	-4,711	-7,620	-11,973	-10,524	-16,186	-15,749		
Diğer	-934	-2,372	-3,351	-4,079	-1,181	570	-1,060	1,074	-1,141	-3,666	1,248	-137	-3,148		
12 AYLIK KÜMÜLATİF (milyar \$)															
Gelirler	52.1	52.7	52.1	53.6	56.0	59.3	61.1	63.3	64.0	67.9	68.8	69.8	73.5		
Vergi Gelirleri	41.0	41.7	43.2	44.8	46.8	49.7	51.3	53.2	53.9	57.2	58.1	59.1	61.2		
Vergi Dışı Gelirler	11.2	11.0	8.9	8.8	9.2	9.6	9.8	10.1	10.1	10.7	10.6	10.7	12.3		
Harcamalar	75.6	77.6	80.3	82.4	86.5	88.5	89.5	91.7	91.5	94.3	96.5	96.9	98.5		
Cari	21.0	20.8	21.0	21.8	22.7	23.4	24.2	24.9	25.2	26.1	27.0	27.5	28.0		
Yatırım	4.3	4.1	4.2	4.2	4.3	4.3	4.2	4.4	4.3	5.0	5.0	5.0	5.0		
Transferler	50.3	52.7	55.1	56.4	59.5	60.8	61.1	62.4	62.0	63.2	64.5	64.2	64.9		
Faiz Dışı Bütçe Dengesi	9.0	9.8	8.3	7.7	7.5	10.2	9.9	10.5	10.8	12.6	11.9	12.6	15.6		
Bütçe Dengesi	-23.5	-24.9	-28.2	-28.9	-30.5	-29.2	-28.4	-28.3	-27.5	-26.4	-27.7	-27.2	-25.0		
Finansman	22.8	24.3	27.6	28.7	29.5	28.9	28.1	28.3	27.5	27.7	30.8	29.1	27.2		
Dış Borçlanma (net)	2.5	2.0	2.2	3.7	1.6	0.5	1.8	1.5	1.6	1.9	2.0	2.5	1.5		
İç Borçlanma (net)	20.8	23.4	27.3	27.3	28.5	28.1	27.0	26.0	26.6	28.1	28.0	26.7	27.8		
Kısa Vadeli Borçlanma (net)	10.3	11.3	8.9	7.0	2.2	-1.2	-1.6	-3.7	-5.7	-8.7	-7.8	-11.7	-11.5		
Diğer	-0.5	-1.1	-1.9	-2.4	-0.6	0.4	-0.7	0.8	-0.7	-2.3	0.7	0.0	-2.0		
İÇ BORÇ STOKU															
Katrilyon TL	162.6	170.1	174.0	175.3	179.2	178.9	178.7	180.2	183.1	194.4	199.4	200.5	203.7		
Milyar \$	97.9	105.0	117.3	123.6	128.3	128.1	130.3	126.7	124.4	136.3	148.8	151.5	154.9		
İç Borç / MZY (%)	122.3	131.1	137.0	134.3	134.1	133.6	129.6	122.2	122.7	129.7	129.3	131.5	131.8		

(..) Yayınlanmamış veri

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

**TABLO 1.4 ÖNEMLİ EKONOMİK VE MALİ GÖSTERGELER (2003-2004)
PARASAL GELİŞMELER**

	2003												2004		
	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat	Mart		
PARA ARZLARI (yıllık % değişim)															
Dolaşımdaki Para	60.3	48.6	47.1	44.6	49.3	46.9	50.4	45.2	51.3	40.5	78.3	45.9	44.7		
Vadesiz Mevduat	2.6	34.0	13.0	19.5	45.1	29.2	30.3	51.2	40.4	62.2	50.8	46.4	65.5		
M1	27.3	41.0	27.9	31.1	47.2	37.5	39.8	48.3	45.7	51.2	63.9	46.2	54.3		
Vadeli Mevduat	26.3	21.2	23.8	26.1	25.6	30.8	31.5	29.9	28.9	26.5	41.7	43.4	42.2		
M2	26.6	25.5	24.8	27.3	30.6	32.4	33.5	34.4	33.1	32.2	47.0	44.1	45.0		
Döviz Tevdiat Hesabı (TL)	30.5	22.2	7.2	-2.0	-9.3	-8.2	-9.0	-0.8	5.2	-4.6	-12.2	-9.9	-9.9		
M2Y	28.6	23.8	15.5	11.3	8.2	9.8	9.9	15.1	18.4	12.3	14.9	15.5	16.3		
Repo	9.3	-0.2	-27.3	-34.1	-30.1	-33.8	-12.1	-18.0	41.4	9.4	62.8	59.6	61.0		
M2YR	27.9	23.0	14.2	9.9	7.1	8.4	9.4	14.2	18.8	12.2	12.2	12.9	12.9		
Resmi Mevduat	52.7	32.2	105.4	73.8	54.6	94.8	89.7	57.3	91.7	111.3	23.6	102.1	89.1		
Merkez Bankası Diğer Mevduat	40.7	189.7	251.2	91.7	221.5	-58.9	-36.4	72.4	-13.7	-15.2	-8.7	-67.1	-48.4		
M3Y	29.2	25.3	18.7	13.1	10.0	10.0	11.0	16.6	19.4	13.8	14.8	15.4	17.1		
M2Y (trilyon TL)	132,878	129,764	126,942	130,509	133,604	133,875	137,868	147,435	149,198	149,855	154,124	152,458	154,505		
M2Y'nin Bileşimi (%)															
Dolaşımdaki Para	5.9	6.0	6.1	6.6	6.9	6.8	7.0	6.7	7.4	6.8	8.0	7.1	7.4		
Vadesiz Mevduat	5.1	5.9	6.0	6.4	6.9	6.9	6.9	7.5	7.3	7.6	7.5	7.3	7.2		
Vadeli Mevduat	36.7	37.1	39.1	39.1	39.2	39.8	40.2	38.4	38.5	39.6	43.1	44.3	44.9		
Döviz Tevdiat Hesabı	52.3	50.9	48.8	48.0	47.0	46.5	45.9	47.4	46.8	46.0	41.5	41.3	40.5		
Toplam	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100		
KREDİ HACMİ (yıllık % değişim)	19.6	20.0	12.7	20.6	21.6	29.7	31.7	42.5	52.8	48.2	45.3	48.2	43.5		
Mevduat Bankası Kredileri	18.2	18.6	11.2	20.4	22.4	31.2	33.4	44.6	55.8	50.8	47.3	51.4	46.2		
Özel	-0.1	8.0	6.8	44.1	59.3	67.9	74.2	85.8	93.7	93.4	89.4	91.9	101.8		
Kamu	9.6	19.2	23.6	25.9	27.9	34.7	40.7	49.5	54.2	66.7	81.2	87.3	101.6		
Kalkınma ve Yatırım Bankası Kredileri	37.5	37.8	30.4	22.6	14.1	15.1	15.1	20.6	22.5	21.7	25.1	16.3	14.5		
MB ANALİTİK BİLANÇOSU (milyon \$)															
Para Tabanı	7,027	7,679	8,629	8,971	9,651	10,024	10,368	10,336	11,547	11,003	13,815	12,768	13,390		
Net İç Varlıklar	5,647	6,289	7,123	7,047	7,145	5,842	3,542	4,473	7,318	5,843	8,536	7,138	7,466		
Net Dış Varlıklar	1,380	1,390	1,507	1,924	2,506	4,182	6,826	5,863	4,229	5,160	5,279	5,630	5,925		
Net Kamu	15,687	15,918	15,804	15,863	17,130	14,975	15,175	15,066	14,495	14,509	14,482	15,951	15,391		
Açık Piyasa İşlemleri Borçları	5,764	5,323	4,317	4,564	5,821	5,730	8,679	7,106	3,985	5,672	3,274	6,463	5,759		
MB REZERVLERİ (milyar \$)	26.7	27.0	28.5	28.8	29.0	29.8	33.9	33.1	31.3	33.6	33.7	33.4	32.6		
DIŞ BORÇ STOKU (milyar \$)	133.0	..	..	137.9	..	..	142.0	..	..	147.3	..	..	..

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 Mevduatı + Diğer Olarak Takip Olunan Mevduat)
 Para Tabanı = Net Dış Varlıklar + Net İç Varlıklar

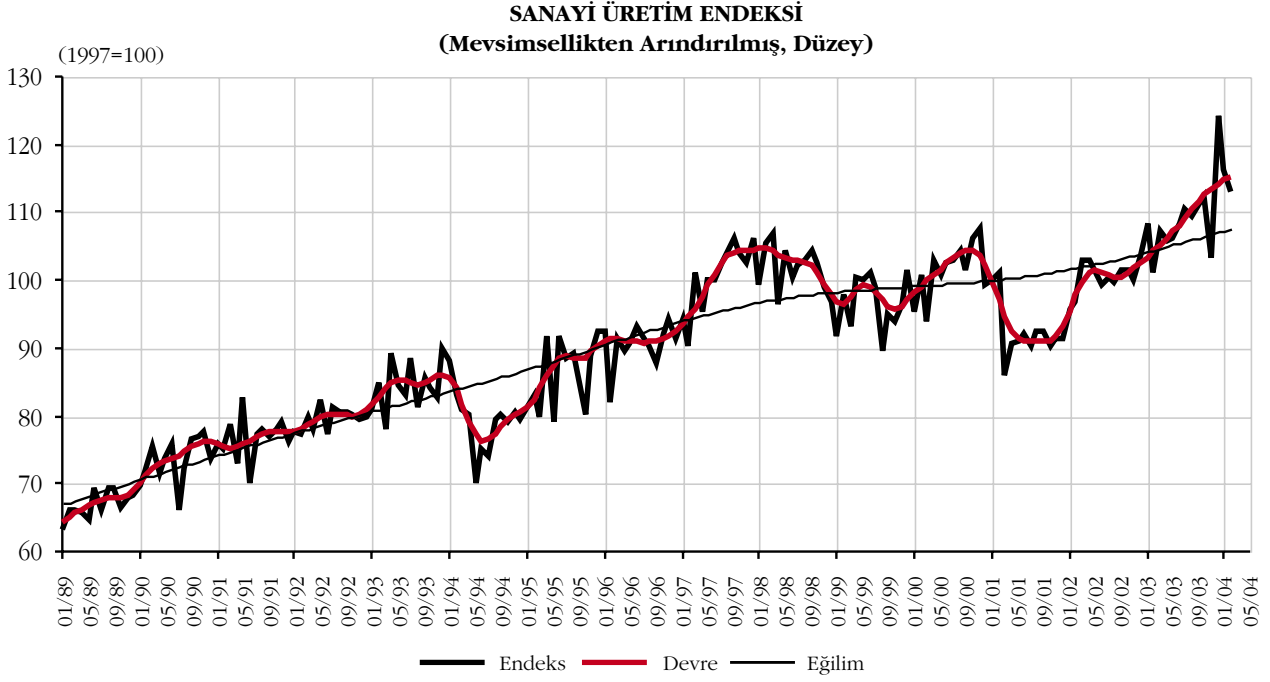
TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

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

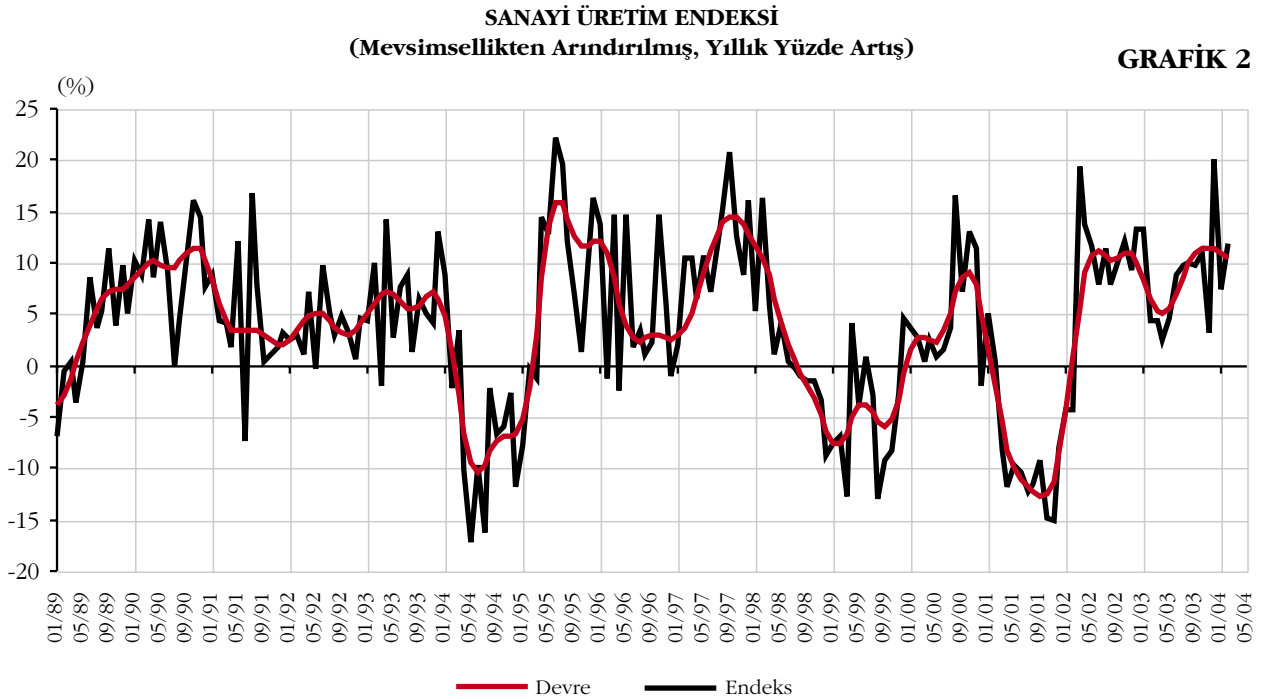
Harcama Gruplarına Göre	Sektörler İtibariyle													
	Yıllık % Artış		% Pay	Dönemler İtibariyle Yıllık % Artış				Dönemler İtibariyle Yıllık % Artış						
	2002	2003	2003	2003-1	2003-2	2003-3	2003-4	2002	2003	2003	2003-1	2003-2	2003-3	2003-4
Özel Nihai Tüketim Harc.														
Gıda- içki	1.1	4.1	22.8	4.4	4.1	5.7	1.0	6.8	-2.3	11.8	-0.4	1.5	-0.6	-9.3
Dayanıklı Tüketim Malları	2.1	24.0	11.1	24.7	10.6	11.4	49.5	15.4	-8.9	0.6	14.0	-23.8	-0.5	-20.2
Yarı Dayanıklı Tüketim Malları	3.0	2.1	9.2	4.7	4.5	3.7	3.8	4.1	1.4	0.3	5.2	1.2	3.8	-2.5
Enerji-Ulaştırma-Haberleşme	-0.2	2.2	8.6	5.0	-1.3	2.9	2.4	-4.1	1.4	0.3	8.8	4.2	9.1	9.2
Hizmetler	8.5	7.5	6.6	9.6	5.1	7.6	7.9	-4.4	-2.9	1.1	-7.0	-7.3	2.6	-0.8
Konut Sahipliği	1.8	1.4	5.2	1.4	1.4	1.4	1.4	10.4	8.6	25.3	10.4	4.9	9.5	10.0
Devletin Nihai Tüketim Harc.														
Maaş-Ücret	0.7	0.8	4.1	0.0	0.8	1.4	1.2	8.0	5.7	3.5	4.1	3.1	8.4	7.1
Mal ve Hizmet Alımı	10.8	-5.9	3.6	-8.3	-5.2	-2.8	-7.4	-5.6	-9.0	4.0	-13.8	-12.7	-12.3	1.3
Gayri Safi Sabit Sermaye Olg.														
Kamu Sektörü														
Makine Teçhizat	12.2	-19.2	1.2	-41.2	5.0	-43.3	-0.9	13.2	10.2	20.0	11.7	8.2	10.3	11.0
Bina İnşaatı	19.7	-26.7	1.4	-37.5	-47.9	-34.9	-8.7	0.9	-3.0	3.4	3.6	-7.2	-5.0	-0.4
Bina Dışı İnşaat	0.4	4.0	2.6	-25.1	0.1	-4.2	19.2	6.0	8.4	13.8	13.1	5.1	8.1	7.5
Özel Sektör														
Makine Teçhizat	4.4	46.1	9.8	54.0	32.2	47.5	54.4	-7.1	-6.3	1.9	-8.1	-8.5	-5.5	-3.2
Bina İnşaatı	-14.9	-11.4	4.8	-11.8	-11.8	-11.7	-10.0	1.8	1.4	4.8	1.4	1.5	1.5	1.4
Stok Değişimleri*														
Mal ve Hizmet İhracatı	7.1	3.0	43.1	3.8	5.6	2.1	1.2	7.4	5.2	2.3	0.0	0.8	1.4	1.2
Mal ve Hizmet İthalatı	11.1	16.0	43.1	14.5	12.3	19.4	16.9	0.7	0.8	4.2	-1.4	-1.9	-1.0	0.1
G.S.Y.İ.H														
	15.8	27.1	41.8	22.0	24.7	28.3	33.0	24.7	22.6	6.1	19.0	20.0	26.8	23.7
	7.9	5.8	100.0	8.1	3.9	5.5	6.1	7.9	5.9	100.0	7.4	3.6	5.6	7.2

* Değerler GSYİH büyümesine yüzde katkıyı ifade etmektedir.

GRAFİK 1

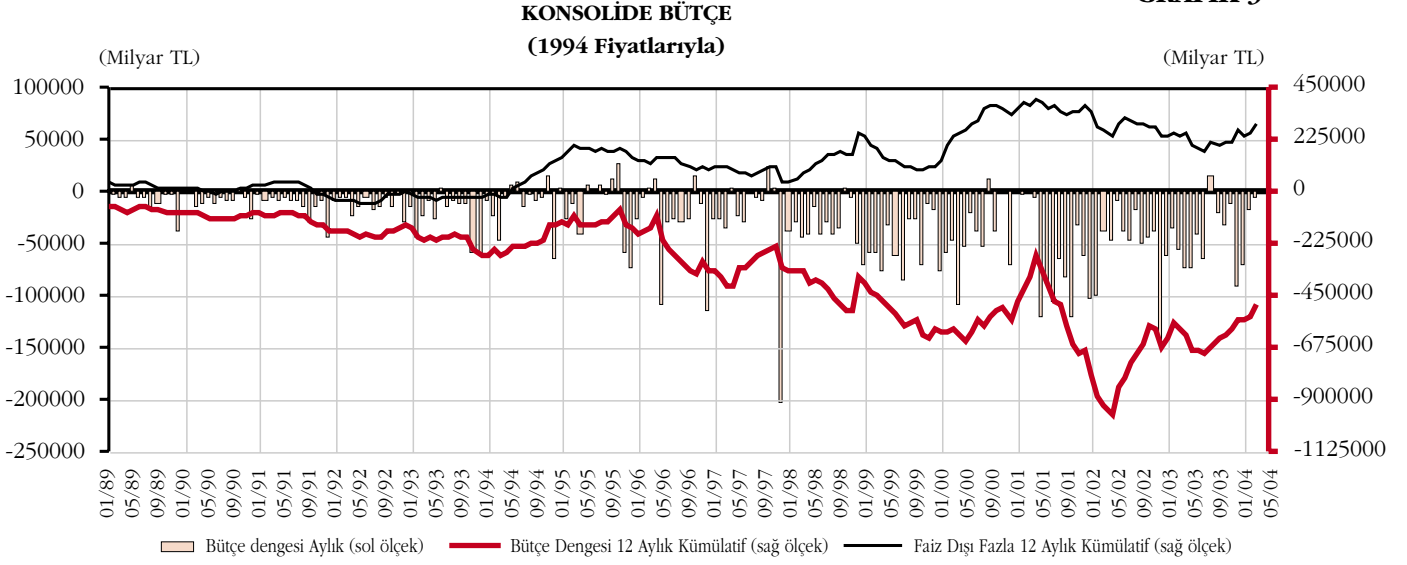


GRAFİK 2

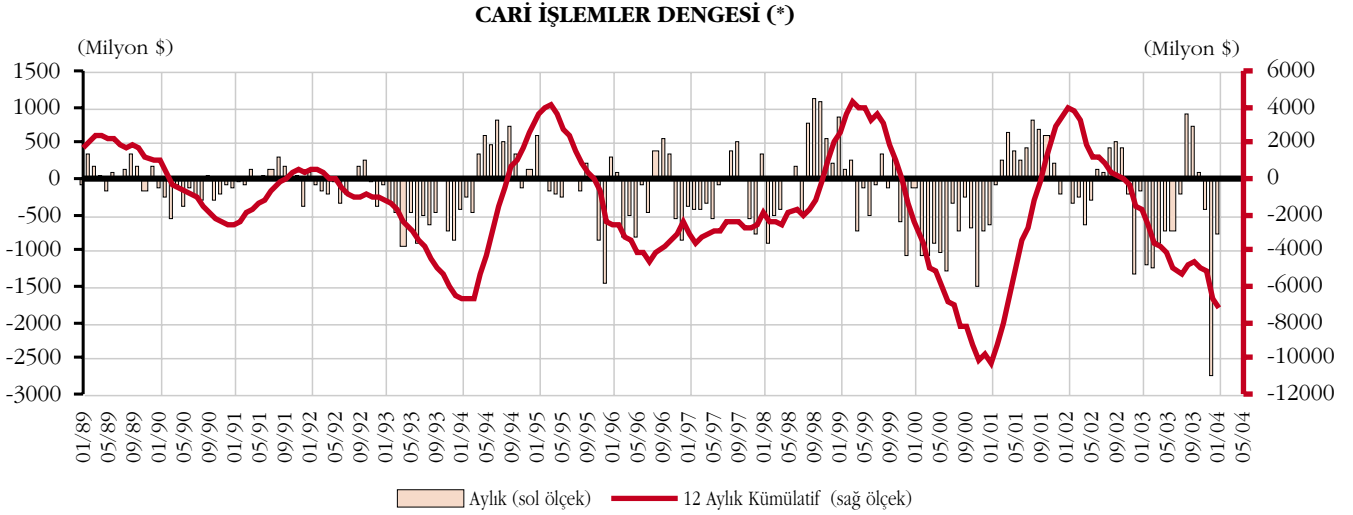


TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

GRAFİK 3

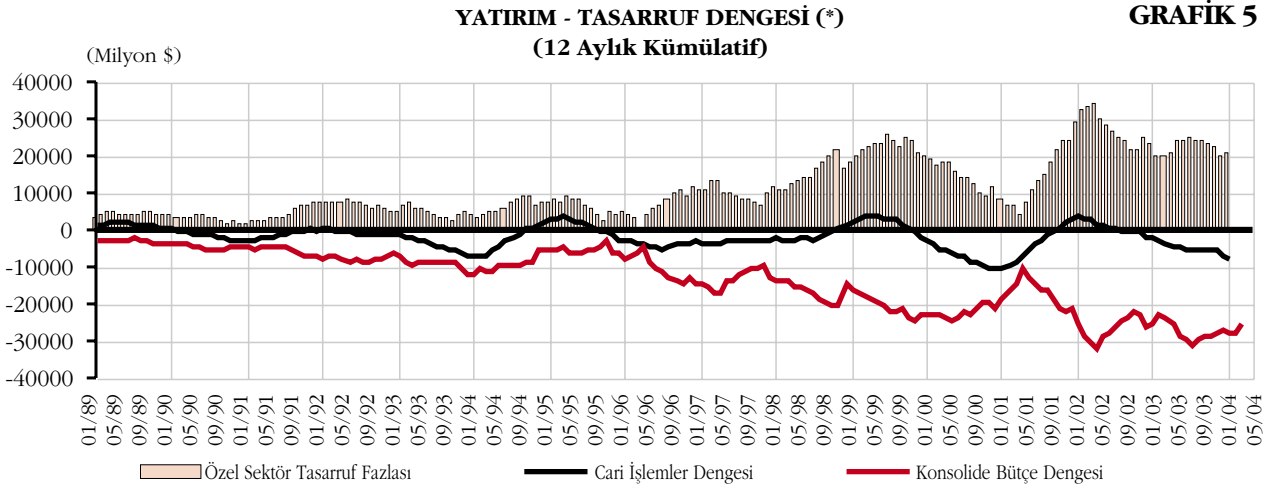


GRAFİK 4



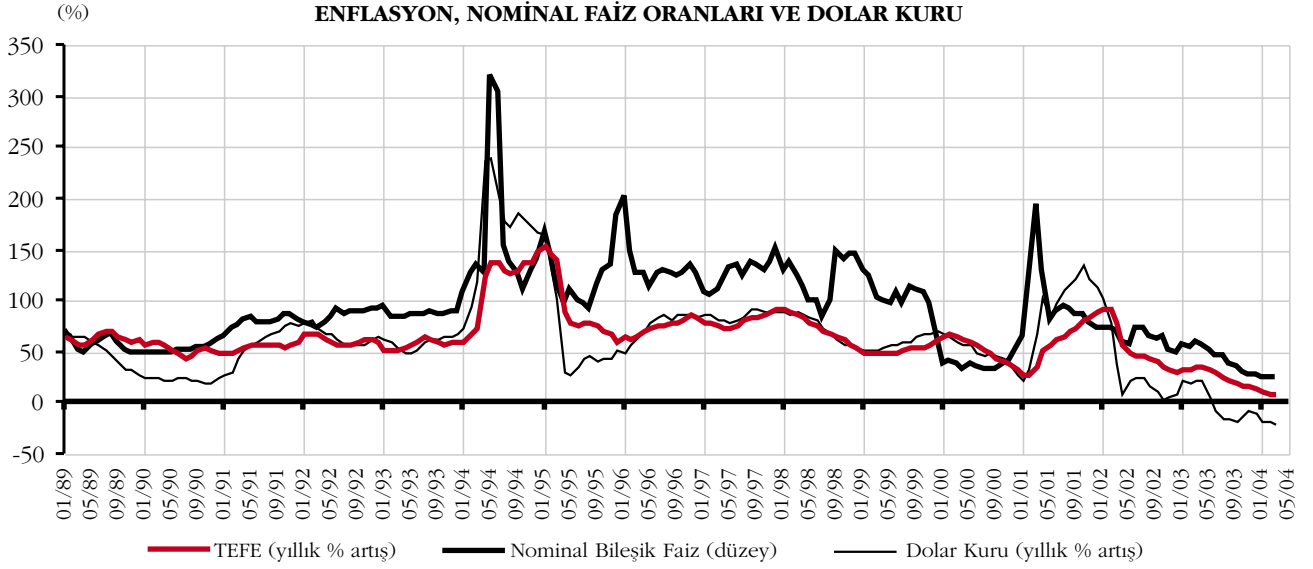
(*) 1/96 döneminden itibaren bavul ticareti dahil aylık rakamlar kullanılmaktadır.

GRAFİK 5

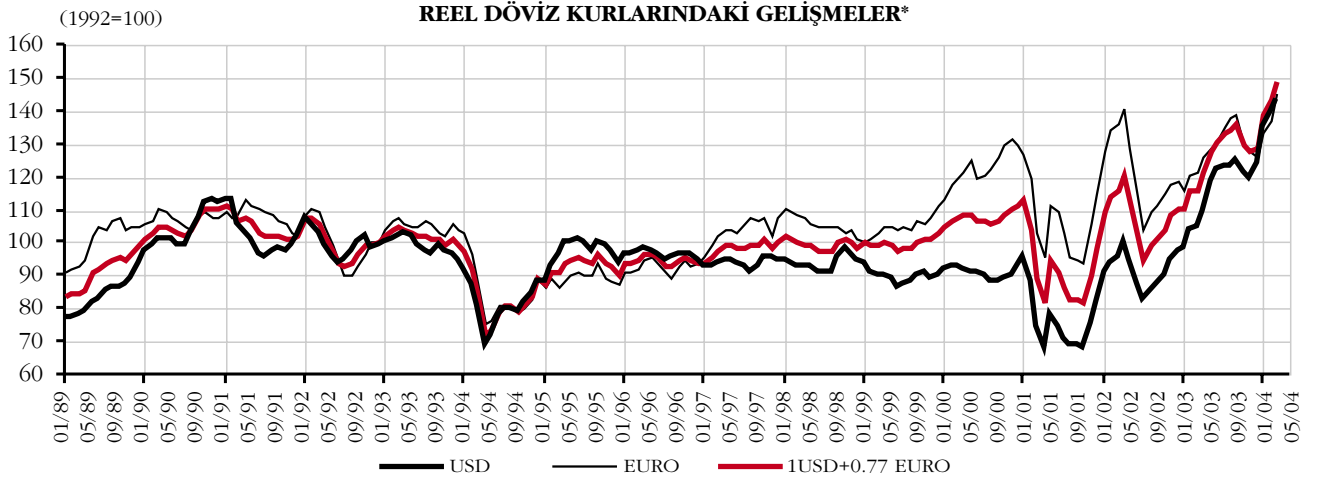


(*) Toplam Kamu Kesimi Tasarruf Açığı verisinin aylık olarak izlenememesi nedeniyle, Konsolide Bütçe Açığı göstere olarak kullanılmıştır. Özel Sektör Net Tasarruf göstergesi ise Konsolide Bütçe Açığı ve Cari İşlemler Dengesi verilerinin cebirsel toplamı olarak hesaplanmıştır. Cari İşlemler Dengesi serisindeki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

GRAFİK 6

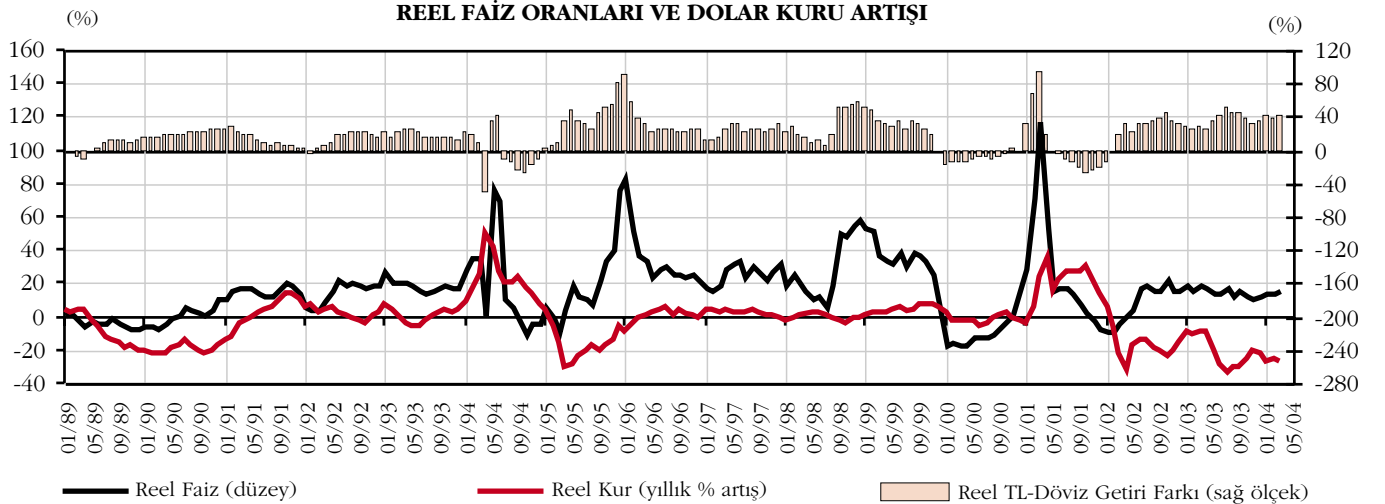


GRAFİK 7

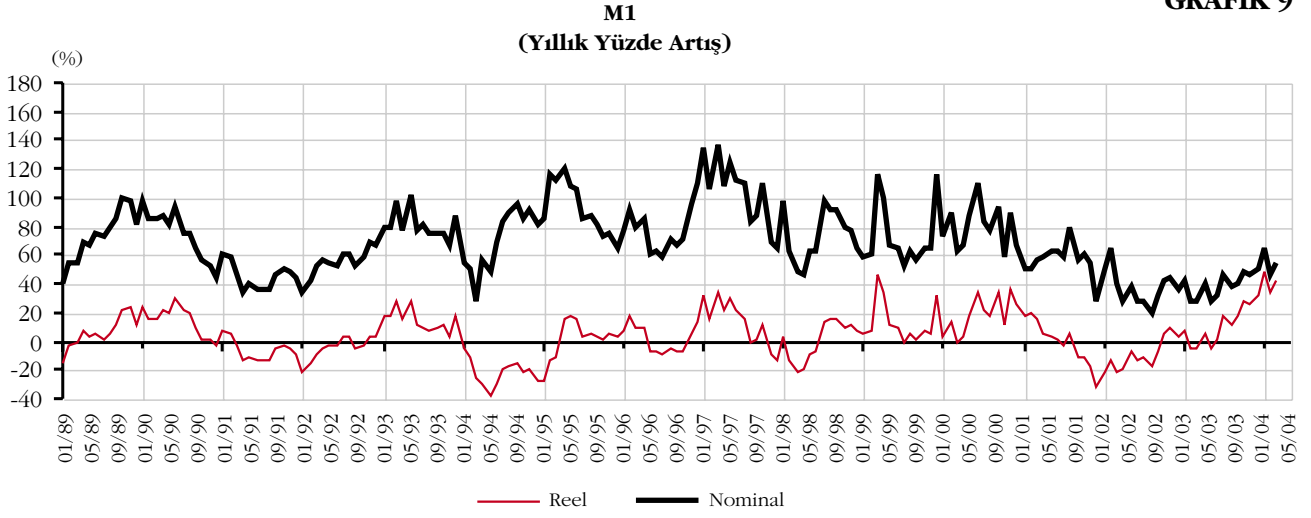


*1999 yılı öncesinde Euro endeksinde DM değerleri alınmıştır. Seriler TEFE endeksi kullanılarak deflate edilmiştir.

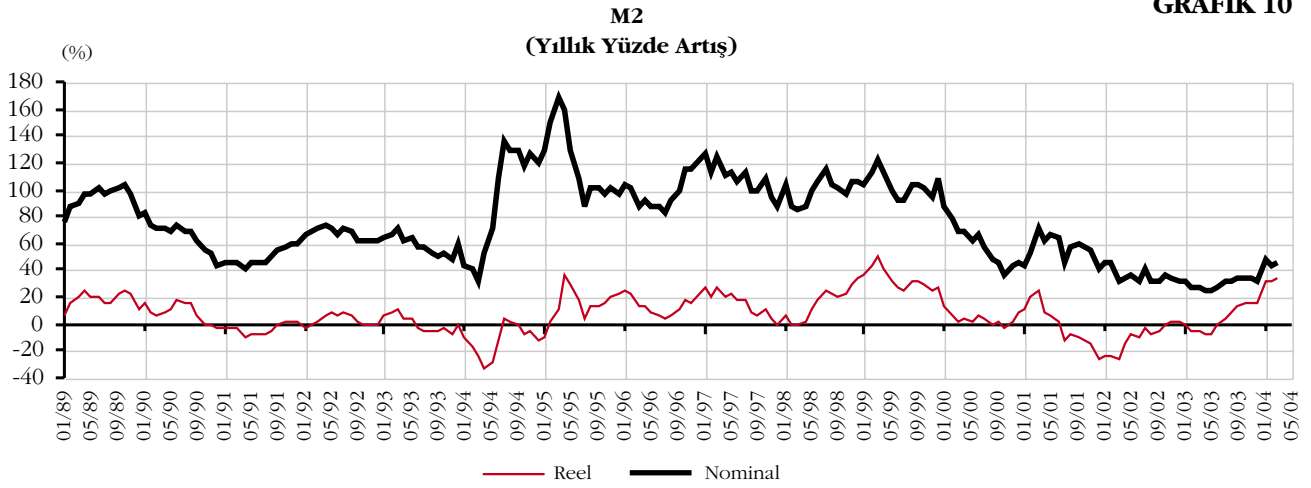
GRAFİK 8



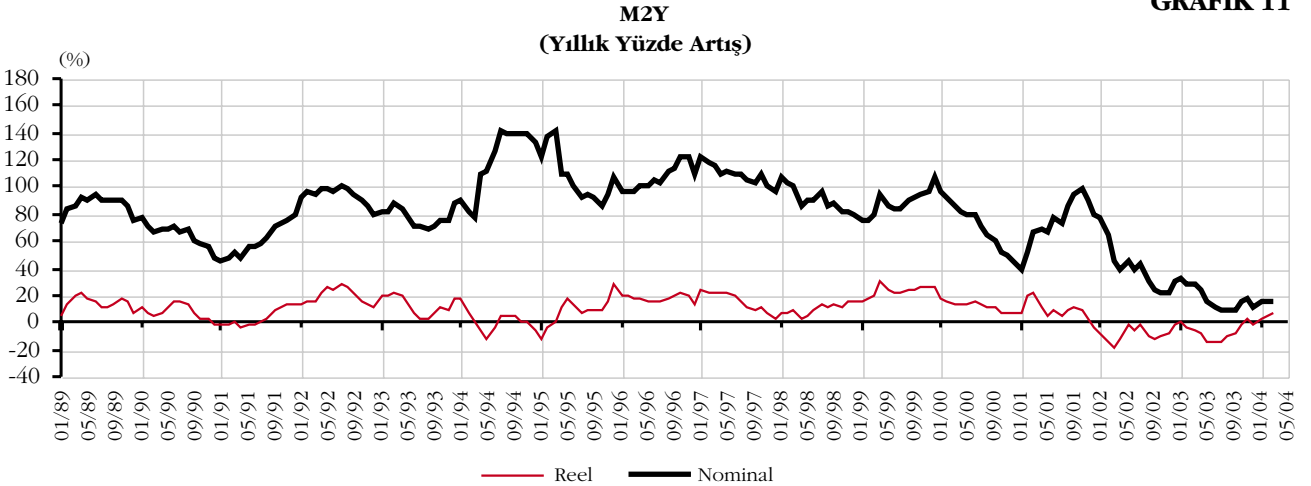
GRAFİK 9



GRAFİK 10



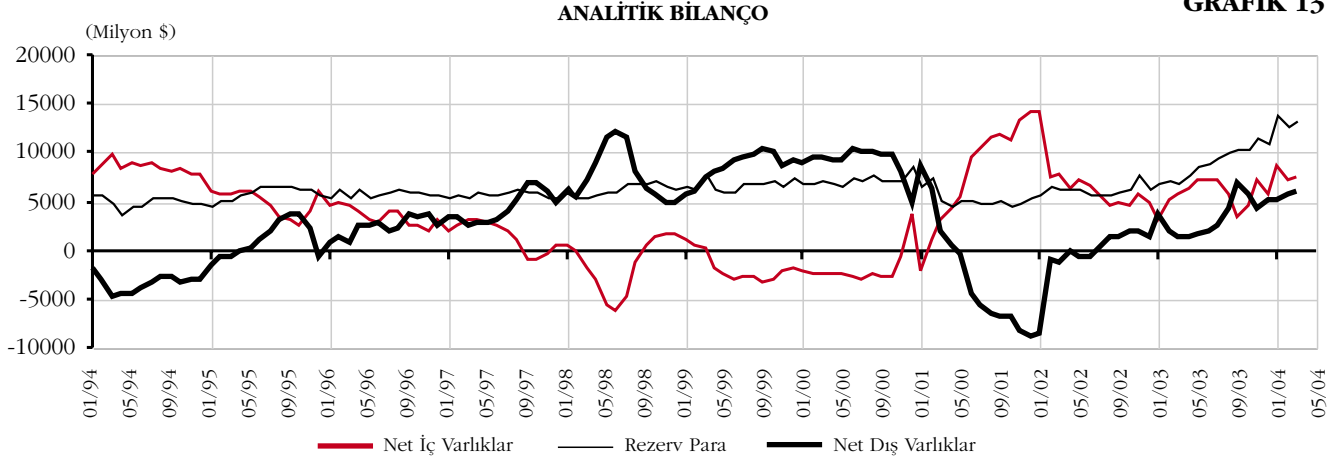
GRAFİK 11



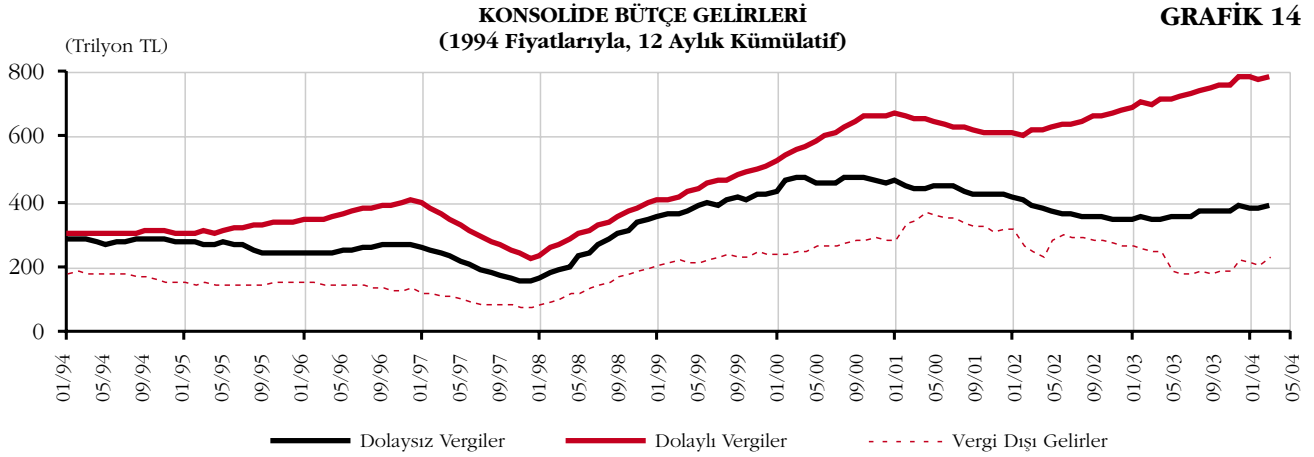
GRAFİK 12



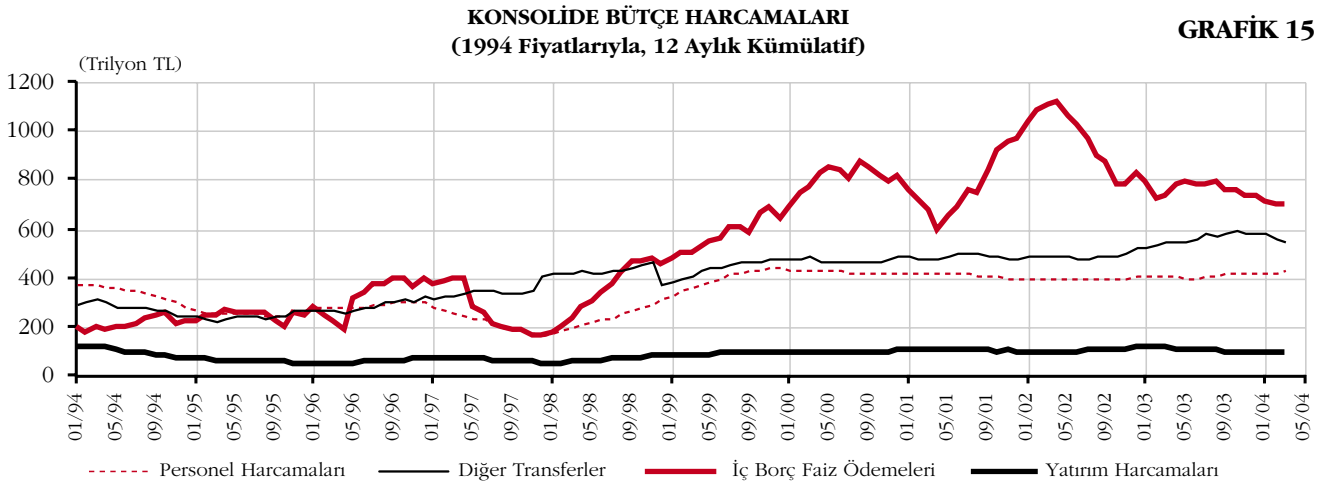
GRAFİK 13



GRAFİK 14



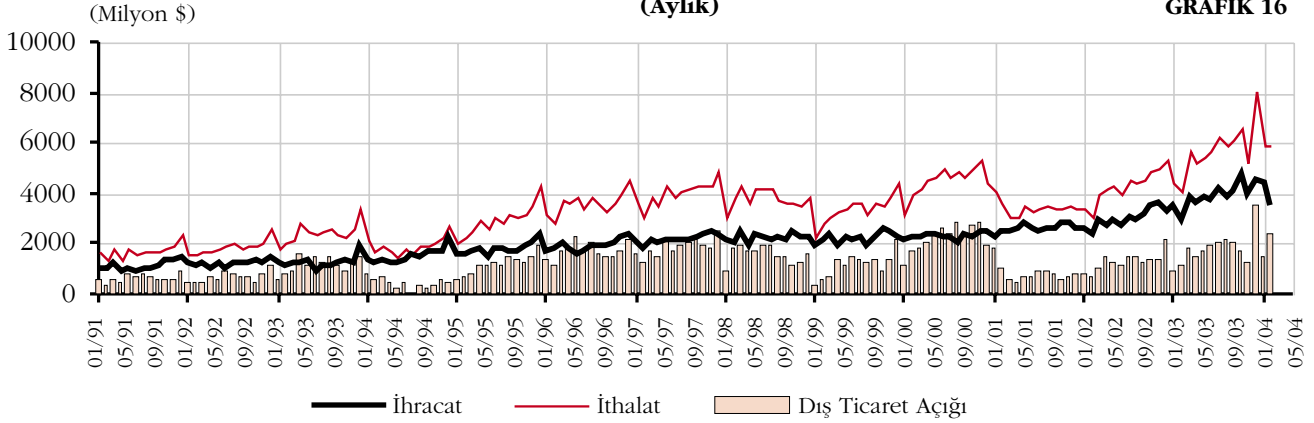
GRAFİK 15



TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

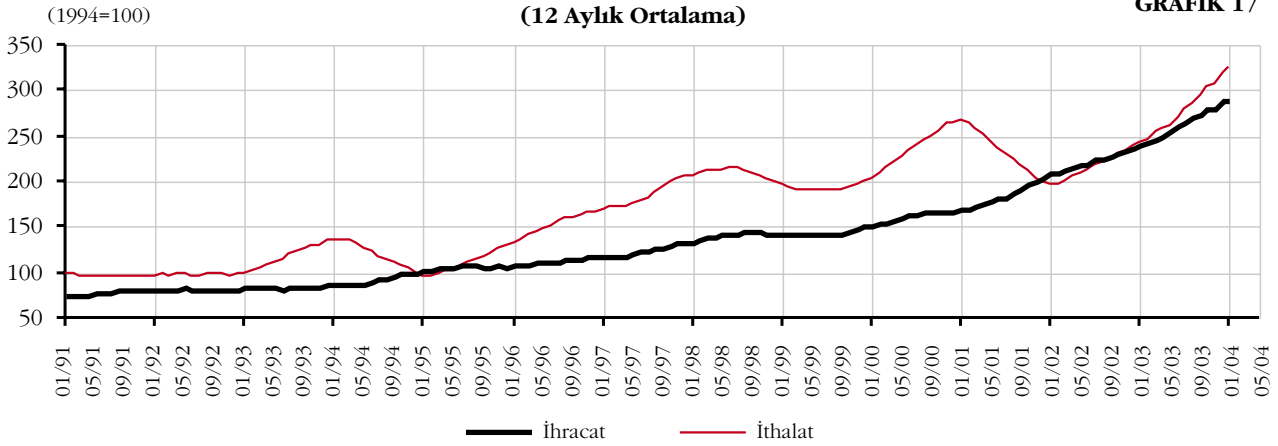
DIŞ TİCARET DEĞERLERİ (Aylık)

GRAFİK 16



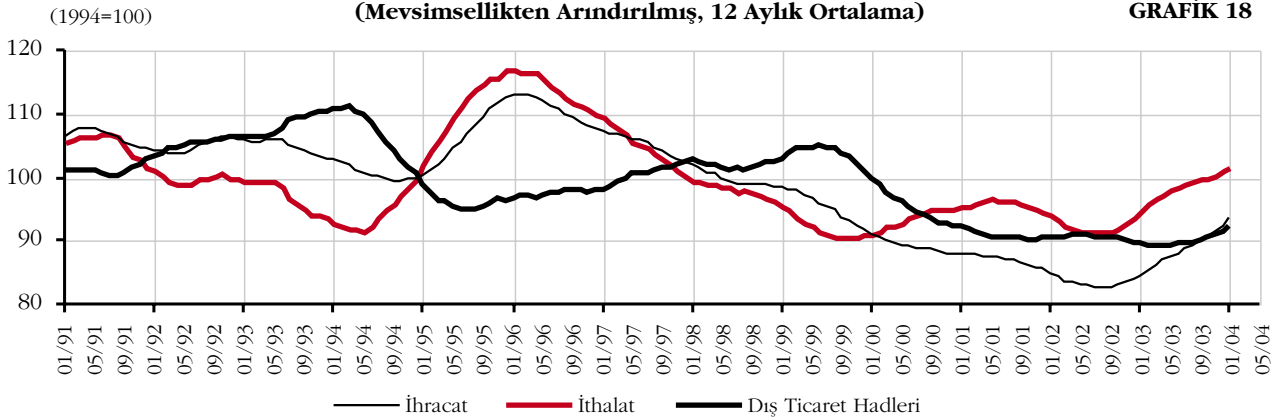
DIŞ TİCARET MİKTAR ENDEKSLERİ (12 Aylık Ortalama)

GRAFİK 17



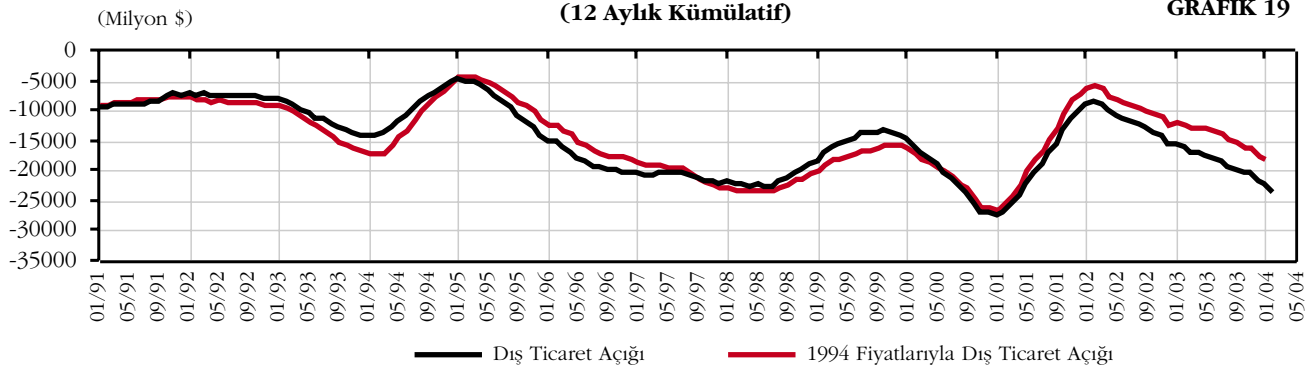
DIŞ TİCARET HADLERİ VE FİYAT ENDEKSLERİ (Mevsimsellikten Arındırılmış, 12 Aylık Ortalama)

GRAFİK 18



DIŞ TİCARET DENGESİ (12 Aylık Kümülatif)

GRAFİK 19



TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

TÜSİAD MAKROEKONOMİK SENARYO (Üç aylık ve yıllık ortalamalar)

	2002				2003				2004				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)*	0.6	10.4	8.0	11.8	7.9	7.4	3.6	5.6	7.2	5.9	6.9	3.1	4.1	4.5	4.5	5.0
GSYİH(sabit fiyatlarla)*	2.3	8.9	8.0	11.7	7.9	8.1	3.9	5.5	6.1	5.8	7.0	2.9	4.2	4.3	4.5	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	9.3	11.3	15.7	15.6	13.0	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	14.1	10.0	11.5	12.5	12.0	12.0(a)
Rezerv Para *	53.6	45.1	42.8	46.2	46.6	44.6	36.9	41.5	29.0	41.5	24.0	22.0	23.0	23.0	26.7	
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	23,854	24,500	27,000	28,000	103,354	104,109
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	30,840	33,500	39,000	45,500	148,840	149,945
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	-6,985	-9,000	-12,000	-17,500	-45,485	-45,836
Faiz Harcamaları (tril TL)	16,540	11,925	10,857	12,549	51,871	15,787	19,066	11,712	12,044	58,609	14,866	14,500	18,000	18,000	65,366	66,050
Konsolide Bütçe Dengesi (milyar \$)-	9.3	-3.7	-4.1	-9.0	-26.0	-6.6	-9.2	-3.6	-7.0	-26.4	-5.3	-6.1	-7.6	-10.5	-29.5	
Faiz Dışı Bütçe Dengesi (GSMH'ya oranı, %)					4.6					5.3					4.7	5.0
Kons.Büt.Denges(GSMH'ya oranı, %)					-14.2					-11.2					-10.8	-10.9
DÖVİZ KURLARI																
Nominal Döviz Kuru (000 TL/\$)	1,354	1,411	1,644	1,612	1,505	1,648	1,507	1,388	1,437	1,495	1,326	1,475	1,577	1,660	1,510	1,604
Nominal Döviz Kuru*	69.7	18.9	17.6	6.1	22.8	21.8	6.8	-15.5	-10.9	-0.7	-19.5	-2.1	13.6	15.5	1.0	
Reel Döviz Kuru (1999=100)**	121.3	121.1	108.9	121.1	118.1	127.1	147.4	161.2	162.2	149.5	180.3	165.6	158.3	158.0	165.5	
Reel Döviz Kuru*	0.4	23.7	18.6	24.1	15.7	4.8	21.7	48.1	34.0	26.6	41.8	12.4	-1.8	-2.6	10.7	
Nominal Döviz Kuru (000 TL/€)	1,186	1,299	1,617	1,615	1,429	1,768	1,709	1,562	1,713	1,688	1,658	1,751	1,850	1,913	1,793	
Nominal Döviz Kuru*	61.7	25.4	29.8	18.8	30.7	49.1	31.5	-3.4	6.0	18.1	-6.2	2.5	18.4	11.7	6.2	
Reel Döviz Kuru (1999=100)	120.6	114.6	96.4	105.3	109.2	103.2	113.2	124.8	118.6	115.0	125.6	121.6	117.5	119.4	121.0	
Reel Döviz Kuru*	5.3	17.3	7.4	10.8	10.1	-14.4	-1.2	29.4	12.7	5.3	21.7	7.4	-5.8	0.7	5.2	
€/§	0.88	0.92	0.98	1.00	0.95	1.07	1.13	1.13	1.19	1.13	1.25	1.19	1.17	1.15	1.19	
DİBS FAİZİ																
Nominal Faiz (bileşik %)	72.8	62.9	67.5	56.3	64.9	57.3	52.3	40.9	29.3	44.9	24.7	27.0	25.0	24.0	25.2	
Reel Faiz (bileşik %)	1.4	10.8	20.1	18.8	13.7	23.2	17.2	12.7	8.2	15.7	9.3	15.4	12.1	10.2	11.8	
DIŞ TİCARET ve CARI İŞLEMLER																
İthalat (cif, milyar \$)	10.4	12.5	13.5	15.2	51.6	14.2	16.4	18.4	19.8	68.8	20.2	20.0	21.5	23.5	85.2	75.0
İhracat (fob, bavul tic. hariç, milyar \$)	7.9	8.5	9.3	10.3	36.1	10.3	11.3	12.2	13.3	47.1	13.0	14.0	15.0	16.0	58.0	51.5
Dış Ticaret Dengesi (milyar \$)	-2.5	-3.9	-4.2	-4.8	-15.5	-3.9	-5.1	-6.2	-6.5	-21.7	-7.2	-6.0	-6.5	-7.5	-27.2	24.0
Görünmeyen Kalemler (diğer cari)(milyar\$)	1.9	3.1	5.3	3.7	14.0	1.2	2.8	7.6	3.5	15.1	2.2	3.0	7.0	5.5	17.7	18.8
Cari İşlemler Dengesi (milyar\$)	-0.6	-0.8	1.0	-1.1	-1.5	-2.6	-2.3	1.4	-3.1	-6.6	-5.0	-3.0	0.5	-2.0	-9.5	-5.2
İthalat (cif)*	-3.4	25.8	30.5	46.3	24.5	36.5	31.7	35.9	30.6	33.5	42.2	21.9	17.0	18.6	23.8	
İhracat (fob)*	8.4	5.6	21.4	24.3	15.1	30.8	32.8	30.8	28.3	30.5	25.7	23.9	23.3	20.7	23.2	

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) TÜSİAD yıl sonu enflasyon tabminleri TEFE'de ve TÜFE'de sırasıyla %15.1 ve %13.1'dir.

TÜSİAD: Meşrutiyet Caddesi 74, Tepebaşı 34420, İSTANBUL. Tel: (0212) 249 54 48 - 249 07 23 Fax: (0212) 249 13 50

TÜSİAD Adına Sahibi: Ömer Sabancı Genel Yayın Yönetmeni ve Sorumlu Müdür: Ümit İzmen
Yayın Kurulu: Ömer Sabancı, Oktay Varlıer, Haluk Tükel, Ümit İzmen, Alp Baştuğ, Eren Ocakverdi
Yapım: Lebib Yalkın Yayımları ve Basım İşleri A.Ş.

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME'nin 4. sayısı Nisan ayı itibarıyla bilinen son rakamlara ve tabminlere dayanılarak hazırlanmıştır
Tüm hakları saklıdır. © TÜSİAD 2004
TÜSİAD-1/2004-01-372