



SAYI 5

TEMMUZ 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.

Geleceğe Dönüş

*“Geleceği net görebiliyoruz,
ama geçmişimiz oldukça belirsizdi”*
Rus Deyişi

Genel Değerlendirme

Ekonominin temel dengeleri dış konjunktürde görülen olumsuzluklar karşısında direncini koruyabilmiştir.

Türkiye ekonomisinin istikrar arayışında, sınırlanacak en güvenli limanın ekonomik programın uygulanması olacağı geniş kesimler tarafından kabullenilmiş, uygulamadaki kararlılık sayesinde de sıkı maliye ve para politikaları meyvelerini vermeye başlamıştır. Geçtiğimiz iki yıldaki güçlü ekonomik performansın ardından, 2004'ün ilk yarısına ilişkin göstergeler de ekonomide süregelen iyileşmeyi daha belirgin hale getirmekte, önümüzdeki döneme ilişkin olumlu sinyaller vermektedir. Düşük enflasyon-yüksek büyüme patikasında elde edilen kazanımlar ekonomideki tüm göstergelere yansımış, enflasyondaki düşüşle birlikte ekonomik büyüme son dokuz çeyrek dönemde kesintisiz sürmüştür. Ekonomik temellerdeki güçlenmenin en gözlenebilir getirisi ise, dış konjunktürdeki bozulmaya karşın ekonominin direncini koruyabilmesi olmuştur. Yüksek petrol fiyatları ve artan uluslararası faiz oranlarına rağmen ekonomik büyüme hız kesmeden devam etmektedir. İç fiyatlardaki oynaklığa karşın ise talep ve özellikle de yatırımlardaki artış sürmektedir. Nitekim, Nisan ayında ortaya çıkan mali dalgalanma kalıcı bir bozulmaya yolaçmadan kısa sürede atlatılabildiği görülmüştür. Mali piyasalarda görülen bu dalgalanmanın daha ciddi boyutlara ulaşmadan atlatılması ve ekonominin tekrar eski seyrine dönmesi, ekonomideki kırılma eğiliminin –henüz sonlanmasa da- azaldığını göstermiştir. Mevcut olumlu konjunktür, sene sonu hedeflerinin yakalanmasına imkan sağlamaktadır.

Yapısal alandaki reformların devam ettirilmesi, ekonomik göstergelerdeki olumlu performansın sürekliliğini temin edecek en önemli faktördür.

Ekonomik programının kararlılıkla uygulanması ve yapısal alanda gerçekleştirilen önemli adımlarla birlikte Türkiye ekonomisinin dış kaynaklı şoklara karşın direncinin arttığı bir gerçektir. Ne var ki,

-başta petrol olmak üzere- uluslararası fiyatlardaki artışlar, ABD ekonomisindeki gelişmeler sonucu gerçekleşen faiz artırımını öncesindeki -Türkiye'nin de dahil olduğu- gelişmekte olan piyasalar üzerinde olumsuz etki yapacağı beklentisi ve yüksek cari işlemler açığının yarattığı tedirginlik Nisan ayıyla birlikte mali dalgalanmalara neden olmuştur. Bu dışsal gelişmelerin yanı sıra, aynı dönemde, YÖK yasa tasarısı çevresinde yükselen siyasi tartışmalar da, piyasalarda beklentilerin bozulması sürecini ateşlemiştir. Aynı süreçte, uzun süredir değer kazanmakta olan TL ile birlikte, piyasalarda, döviz kurlarında bir düzeltme olması gerektiği biçiminde algı oluşmuştur. Bu çerçevede düşünüldüğünde, son dönemde yaşanan olumsuz dış gelişmelerin, ekonominin kazandığı ivmeyi yavaşlattığı bir diğer gerçektir. Bu süreçte ekonomiye bağımsızlık sağlayan en önemli faktör ise yapısal alanda sağlanan kazanımlar olmuştur. Önümüzdeki dönemde de yapısal reformların ve mali disiplinin ödün verilmeden uygulanmaya devam edilmesi ekonominin bağımsızlığını artıracak ve düşük enflasyon-yüksek büyüme patikasını destekleyici bir unsur olacaktır. Düşük kur-faiz-enflasyon döngüsü ile birlikte büyüme ortamının yakalandığı mevcut konjunktür, 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.

IMF ile Stand-by Anlaşmasına benzer bir yapıda devam edileceğinin işareti, olumlu beklentileri güçlendirecektir.

Yüklü bir borç stokunu sırtında taşıyan ekonominin sermaye çıkışına yol açacak gelişmelere olan kırılma eğiliminin henüz tamamıyla sonlanmadığı göz önünde bulundurulduğunda, yapısal dönüşümün ve mali disiplinin kararlılıkla sürdürüleceğine dair piyasalarda temin edilecek güven olumlu beklentileri güçlendirecektir. Bu

noktada, güveni tesis edecek istikrar unsuru ise IMF ile ilişkilerin 2004 yılından sonra nasıl bir şekil alacağı netleştirilmesidir. IMF ile Stand-by Anlaşmasına benzer bir yapıda devam edileceğinin işareti, ayrıca küresel çapta yükselen faizlerin ekonomimiz üzerindeki etkisini nötralize etmek açısından da önem taşıyacaktır. Teknik destek, kamuoyuna bilgi açıklama, politika seçeneklerinin karşılıklı değerlendirilmesi, politika seçimlerinin onaylanması, performans kriterleri, gözden geçirmeler ve ihtiyaç halinde kredi temin edilmesi gibi unsurları içerecek bir anlaşmanın bir an önce açıklanması, iç ve dış piyasalarda sağlam bir çıpa etkisi görece güvenin tesis edilmesine imkan sağlayacaktır.

Mevcut konjunktürde, risklerin doğru algılanmasının önemi artmaktadır.

Son dönemde de izlenebileceği üzere, beklentilerin dış gelişmelere endeksli şekillendirilmesi ekonomideki kısa dönemli dalgalanmalara yol açabilmektedir. Ancak, Türkiye'deki seksen yıllık politik-ekonomi geleneği düşünüldüğünde, göstergelerdeki iyileşmenin derinleşmeye başlaması ve kalan yapısal reformların tamamlanmasına ilişkin olumlu adımların atılması ile birlikte ekonomide yeni bir sürece girildiği iyi gözlenebilmektedir. Enflasyonla mücadeledeki önemli kazanımlar bütün kesimler tarafından hissedilmekte, düşen enflasyon sürecinde yüksek büyüme kesintisiz olarak sürmektedir. TL'ye duyulan güvenin artmasıyla ise ters para ikamesi belirgin bir hal almaktadır. Büyüyen ticaret hacmiyle birlikte genişleyen cari açık ise, sürekli tartışılmakta ve endişe konusu olmaya devam etmektedir. Ancak, tüketim ve yatırım kaynaklı iç talep genişlemesinin tetikleyebileceği yüksek dış açığın - mevcut sıkı maliye ve para politikaları göz önünde bulundurulduğunda- ciddi bir tehlike oluşturmayacağı düşünülmektedir. Öte yandan, ters para ikamesinin süregeldiği ekonomilerde dış denge hesaplarında önemli çarpıklıklar oluşmaktadır. Nitekim, mevcut veriler yaz turizminin canlı geçeceğine işaret etmekte ve yıl sonu cari açığın da -tehlikeli seviye olarak kabul edilen- dış ticaret hacmine oran olarak %10'un altında gerçekleşeceğine işaret etmektedir. Son iki yıldır enflasyon, kur, faizler, ihracat, dış denge, büyüme, vs. bütün verilerin

beklentilerin ötesinde bir performans sergilediği ve olumsuz beklentileri sistematik bir şekilde olumluya çevirdiği, kriz ardındaki Türkiye ekonomisinin tekrar hızlı büyüme rayına oturduğu tüm kesimler tarafından algılanabilmelidir. Bu çerçevede, mevcut olumlu sürecin önündeki riskler kısa vadedeki dış ve iç gelişmelerden öte, yapısal reformların kararlılıkla devamı gibi uzun soluklu çabalardaki kararlılık olarak algılanmalıdır. Bu konudaki istikrar unsuru ise yapısal değişimin devamlılığının temin edecek olan IMF ile Stand-by Anlaşmasına benzer bir yapıda devam edileceğinin işaretidir. Diğer bir deyişle, ekonomik temellerdeki iyileşmenin, içinde bulunulan reform sürecinin daha ileriye götürülmesiyle desteklenmesi gerekmektedir.

I. Dış Ekonomik Gelişmeler

Son dönemde emtia fiyatlarında gözlenen yükselişe rağmen, dünya ekonomisi güçlü büyüme performansını sürdürmektedir.

Bu yılın ikinci çeyreğinde petrol fiyatları 40 dolar seviyelerine kadar yükselmiş ve başta Çin olmak üzere Asya (Japonya hariç) ülkelerinde görülen yüksek büyüme, beraberinde petrol harici mallara yönelik küresel talebi artırmıştır. OPEC tarafından daha önce Ağustos ayında yapılacağı duyurulan günde yarım milyon varillik üretim artışının kesin olmadığı açıklanması petrol fiyatlarında yeni bir yükseliş baskısı yaratmıştır. Petrol fiyatlarının artık yeni bir platoya çıktığı ve kısa dönemde de önemli bir düşüş göstermeyeceği beklenmektedir. Enerji fiyatlarında gözlenen dalgalanma ve küresel büyümedeki güçlü gidişat, sermaye piyasalarının hızlı faiz

artırımlarına yönelik endişelerini artırmıştır. Bu gelişmelere ek olarak, ABD'de istihdam olanaklarının genişlemesi fiyat istikrarına yönelik kaygıları artırmış ve bunun sonucu olarak da FED Haziran sonu itibarıyla kısa vadeli faiz oranlarını çeyrek puan artırarak %1.25 seviyesine yükseltmiştir. FED ayrıca, faiz artırımlarının yılın geri kalanında ve önümüzdeki yıl da devam edebileceğine ilişkin sinyaller vermiştir. Faiz artırım sürecinden en çok etkilenmesi beklenen gelişmekte olan ülkeler açısından mevcut borç yükleri belirleyici olacaktır. Bu gelişmeler küresel ekonominin büyüme hızını yavaşlatabilecek nitelikte olmasına karşın, verimlilik, dış ticaret ve yatırım harcamalarındaki artışların beklenenden yüksek gerçekleşmesi nedeniyle söz konusu olumsuz etkileri bertaraf etmesi beklenmektedir. OECD tarafından ABD, Japonya ve Euro bölgesi için büyüme tahminleri 2004 yılı için sırasıyla %4.7, %3.0 ve %1.6 olarak açıklanmıştır.

Sanayileşmiş ülkelerde gözlenen ekonomik toparlanma yılın ikinci çeyreğinde de devam etmiştir.

Son tahminlere göre, ABD ekonomisinin 2004'ün ilk çeyreği itibarıyla yıllık %3.9 oranında büyümesi beklenmektedir. Söz konusu büyüme, başta özel tüketim, makine ve teçhizat yatırımları ve ihracat olmak üzere birçok alt kaleme de yayılmış durumdadır. Genişleyici para ve maliye politikaları tarafından desteklenen mevcut durum, verimlilikte gözlenen artışla birlikte değerlendirildiğinde mevcut büyüme performansının önümüzdeki dönemde de süreceğine ilişkin önemli sinyaller vermektedir. Euro bölgesine ilişkin yapılan ilk hesaplamalar, bölge ekonomisinin ilk



Kaynak: OECD

çeyrekte %0.6 büyüdüğünü ortaya koymaktadır. Büyümenin başlıca kaynakları ise tüketim ve ihracat olmuştur. Dünya ekonomilerindeki toparlanmanın doğal bir sonucu olarak ortaya çıkan ihracat artışının yakın dönemde yatırım harcamalarıyla desteklenmesi gerekmektedir. Zira, Alman ekonomisindeki düşük inşaat yatırımları bu konudaki endişeleri artırmaktadır. Deflasyonist baskılar tam olarak ortadan kalkmamakla birlikte Japon ekonomisindeki güçlü büyüme eğilimi devam etmektedir. İlk çeyrekte %1.5 büyüyen milli gelir artışına en önemli katkılar iç talep ve ihracat artışının yanı sıra stok birikiminden gelmiştir. Aşırı hızlı ekonomik genişlemeyi yavaşlatma girişimleri sonuç vermeye başlayan Çin'de, yılın ilk çeyreği itibarıyla %50'ye yaklaşan sabit sermaye oluşum hızı %20 seviyesine kadar gerilemiştir. Diğer Asya ülkelerinde ise büyümenin en güçlü destekleyicisi konumundaki ihracat mevcut eğilimini sürdürmektedir. Latin Amerika ülkelerinde ekonomik toparlanmanın güçlü bir biçimde devam ettiği gözlenmektedir. Brezilya'da sanayi üretimi istikrarlı bir biçimde artarken, Arjantin'de ilk çeyrek büyümesi %10'un üzerinde gerçekleşmiştir.

II. Üretim ve Enflasyon

Ekonomik temellerdeki güçlenme belirginleşmeye başlamıştır.

2003 yılı sonu itibarıyla 1,400,000 TL seviyelerine gerileyen döviz kuru, 2004 yılı başlarında da gerilemeye devam etmiş ve Mart sonu itibarıyla 1,310,000 TL seviyelerine kadar inmiştir. İlk üç aylık dönemde ortalama döviz kuru 1,325,000 TL olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde İMKB-100 endeksi 2003 yılı sonuna göre %10 artarak 20,000 seviyelerini geçmiş ve ikincil piyasada nominal faizler %26'dan %22'ye gerilemiştir. İmalat sanayinde çalışan kişi başına verimlilik ise bu yılın ilk üç aylık döneminde kriz öncesine göre %14.5 oranında artarken, reel ücretler aynı döneme göre %24.4 oranında gerilemiştir. Ayrıca, toplam işsizlik 2003 yılında, %10.5 olarak gerçekleşmiştir.

İlk çeyrekteki büyümenin kaynağı ticaret ve sanayi sektörleri olmuştur.

2004 yılının ilk çeyreğinde %12.4 olarak gerçekleşen GSMH artışına en çok

katkısı sağlayan sektörler sırasıyla, ticaret ve sanayi sektörleridir. Sanayi üretiminde, temel olarak ihracata yönelik olan üretimin son iki yıldan beri devam ediyor olması, bu sektörün ilk çeyrek üretiminin %10.3 artarak büyümeye 3.5 yüzde puan katkıda bulunmasını sağlamıştır. Sanayi üretimindeki yüksek artış ticaret ve ulaştırma sektörlerini de olumlu etkilemiştir. Dış ticarete yaşanan gelişmeler, ithal ürünlerin taşıma ve pazarlama faaliyetlerini gerçekleştirmeleri dolayısıyla, ticaret ve ulaştırma sektörlerini olumlu etkileyen bir diğer unsurdur. Mal ve hizmet ithalatı yıllık bazda %31.2 oranında artış göstermiş ve yurtiçi hasıla içerisindeki payı %50'yi aşmıştır. Yüksek ithalat ile birlikte ithalat vergisi ilk çeyrekte %33.8 oranında artarak büyümeye 2.3 yüzde puan katkıda bulunmuştur. Bu gelişmeler neticesinde, ticaret sektörü ilk çeyrekte %16.3 genişleyerek 3.8 yüzde puan ile büyümeye en yüksek katkıda bulunan sektör olmuştur. Ulaştırma ve haberleşme sektörü ise %4.3 oranında büyümüş, ilk çeyrek GSMH büyümesine katkısı 0.7 yüzde puan olmuştur. Tarım kesimi ise, beklenenin aksine, ilk çeyrekte %7.5 küçülmüş ve büyümeye negatif katkıda bulunmuştur. Tarım kesiminin, iki yılda bir görülen mevsimsel hareketi nedeniyle 2004 yılı genelinde büyümeye pozitif katkıda bulunması beklenmektedir. Bu çerçevede, tarım kesimi büyüme oranlarının dönemler itibarıyla artması ve temel olarak en yüksek büyümeyi son çeyrekte göstermesi beklenmekteydi. İlk çeyrek büyüme oranının sınırlı gerçekleşmesi olasılık dahilinde olmasına karşın, olumsuz iklim koşullarının etkisiyle, söz konusu daralma beklentilerin çok üzerinde olmuştur.

İnşaat sektörü büyümeye pozitif katkıda bulunmuştur.

Öte yandan, 2001 yılından itibaren küçülen inşaat sektörü geçtiğimiz yılın son çeyreğinde kısıtlı bir büyüme sergilemiş ve bu yılın ilk çeyreğinde de %2.9 genişleyerek büyümeye pozitif katkıda bulunmuştur. Geçtiğimiz yıllardaki daralmalar nedeniyle ortaya çıkan baz etkisine rağmen, bu sektörün önümüzdeki dönemlerde büyümeye önemli oranlarda katkıda bulunması beklenmemektedir. Zira, sürdürülen mali disiplinle birlikte kamu inşaat yatırımlarının seyri inşaat sektöründeki mevcut olumsuz görünümü desteklemektedir. Özel sektör inşaat yatırımları açısından ise, toplam yatırımın yaklaşık %70'inin ikinci ve üçüncü yıllarda katma değere dönüştüğü varsayıldığından, sektörde önemli bir büyüme en azından kısa dönemde beklenmemektedir.

Dış talepte yılın ikinci yarısından itibaren beklenen yavaşlamanın yatırımlardaki hızlanmayla telafi edilebileceği düşünülmektedir.

İlk çeyrekte GSYİH artışı %10.1 olarak gerçekleşmiştir. Harcama gruplarındaki gelişme hızlarına bakıldığında, büyümeye en yüksek katkılar özel yatırım harcamaları (9.4 yüzde puan) ve özel tüketim harcamalarından (7.8 yüzde puan) gelmiştir. Dayanıklı tüketim malı harcamaları ile özel kesim makine teçhizat yatırımlarında geçtiğimiz yıldan itibaren gözlenen canlanma bu yılın ilk çeyreğinde güçlenerek devam etmiştir. Özel nihai tüketim harcamaları %10.6 oranında artış gösterirken, en dikkat çekici gelişme %52.6 büyüyen gayrisafi sabit sermaye oluşumunda yaşanmıştır. Kamu harcamalarında uygulanmakta olan sıkı maliye politikası gereği kısıntılar devam etmiş ve kamu yatırım

GSMH	2003	2004	2003	2004
	Toplam	1. Dönem	Toplam	1. Dönem
Sektörler	Yıllık % Artış		GSMH katkısı, yüzde puan	
- Tarım	-2.5	-7.5	-0.3	-0.4
- Sanayi	7.8	10.3	2.3	3.5
- İnşaat	-9.0	2.9	-0.4	0.1
- Ticaret	8.1	16.3	1.9	3.8
- Ulaştırma ve Haberleşme	8.4	4.3	1.1	0.7
- Mali Kuruluşlar	-6.3	0.6	-0.1	0.0
- İthalat Vergisi	22.6	33.8	1.2	2.3
- GSMH	5.9	12.4		

Kaynak: DİE

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

GSYİH	2003	2004	2003	2004
	Toplam	1. Dönem	Toplam	1. Dönem
Alt Bileşenler	Yıllık % Artış		GSYİH katkısı, yüzde puan	
-Özel Tüketim	6.6	10.6	4.2	7.8
-Kamu Tüketimi.	-2.4	2.4	-0.2	0.2
-Özel Yatırım Harcamaları	20.3	60.6	2.6	9.4
-Kamu Yatırım Harcamaları	-11.5	-11.3	-0.7	-0.2
-Stok Değişimleri	---	---	3	3.3
-İhracat	16	10.3	6.3	4.7
-İthalat (-)	27.1	31.2	9.4	14.5
-GSYİH	5.8	10.1		

Kaynak: DİE

harcamaları %11.3 oranında azalmıştır. Ancak özel sektör yatırımları özellikle makine teçhizat yatırımlarındaki yüksek artışla birlikte %60.6 oranında büyümüştür. Makine ve teçhizat yatırımlarında gözlenen artışın ardında ise temel olarak verimlilik ekseninde yeniden yapılanma ve üretimin yüksek seviyelere ulaşması -dolayısıyla da kapasite artırımının bir gereksinim olarak ortaya çıkması- yatmaktadır. Üretim itici gücü olan ihracat rakamlarına bakıldığında, mal ve hizmet ihracatının ilk çeyrekte %10.3 arttığı görülmektedir. Öncü göstergelerin ortaya koyduğu üzere, Avrupa, Amerika ve Japonya'da gözlenen toparlanmanın 3. çeyrek itibarıyla hız keseceği öngörülmekte, ancak ihracatın önümüzdeki dönemlerde de büyümeye önemli katkıda bulunmaya devam edeceği beklenmektedir. İthalat rakamlarına bakıldığında ise, gözlenen artışın ardında üretimin yanı sıra iç talepte devam eden canlanma nedeniyle tüketim malı talebinin etkisinin olduğu düşünülmektedir. Güçlenen yatırım talebiyle birlikte düşünüldüğünde, yıl genelinde iç talep kaynaklı büyümenin gerçekleşmesi beklenmektedir.

Enflasyondaki düşüş eğilimi yılın ikinci çeyreğinde de devam etmiştir.

Haziran ayı itibarıyla, yıllık TEFE ve TÜFE artışları sırasıyla %10.5 ve %8.9 olarak gerçekleşmiştir. Yılın ikinci yarısında enflasyon oranını kısmen yukarı çekecek olan gelişmelere karşılık, yıl sonu hedefleri tutturulabilecektir. Tarım fiyatlarında Mayıs ve Haziran aylarında görülen yüksek oranlı düşüşler, petrol fiyatlarında ve döviz kurlarında görülen artışın tetiklediği imalat sanayi fiyat artışlarını sınırlayıcı etkide bulunmuştur. Hem petrol hem de döviz kuru fiyatlarının yaklaşık %20

oranında arttığı dönemin (Nisan başı-Mayıs ortası) gecikmeli etkilerinin ağırlıklı olarak Temmuz-Ağustos döneminde ortaya çıkması beklenmektedir. Ancak, söz konusu dönemde tarım fiyatlarındaki düşüş eğiliminin de devam etmesi beklendiğinden net enflasyonist etkinin edeceği öngörülmektedir. 2004'ün ilk çeyreği itibarıyla 1,325,000 TL seviyesinde bulunan döviz kuru, 2004 Nisan-Haziran döneminde ortalama 1,450,000 TL'ye yükselmiş ve ilk çeyrekte %1.3 olan kurdaki oynaklık üç kat artarak ikinci çeyrekte %5.1'e yükselmiştir. Reel ücretler ve verimlilikteki gelişmeler de enflasyondaki düşüş eğilimini desteklemektedir. Kurlardaki artış ve elektrik fiyatlarının önümüzdeki dönemdeki seyri TEFE artış oranını kısmen yukarı çekici etki gösterecektir. TÜFE açısından en önemli sorun ise, başta kira fiyatları olmak üzere, hizmetler grubu fiyatlarındaki katılın önüne geçilememesidir. Döviz kurunda yaşanan yükseliş nedeniyle akaryakıt fiyatlarındaki artışların etkisi ise önümüzdeki dönemde görülecektir.

İlk altı aydaki performansı göz önüne alındığında enflasyonun yıl sonu hedeflerinin de altında gerçekleşeceği öngörülmektedir.

2004 yılı ilk çeyrek milli gelir rakamları büyümenin tüketim ve yatırım ayağının güçlendiğini ortaya koymakla birlikte, potansiyel üretim seviyesinin de yükseliş eğiliminde olduğunu göstermektedir. Yılın geri kalanı açısından değerlendirildiğinde, yatırım harcamalarındaki artış ve verimlilikteki yükselişle birlikte, büyümenin ekonomide aşırı bir ısınmaya neden olmayacağı düşünülmektedir. Özetle, yılın ilk yarısında yakalanan düşük enflasyon-yüksek büyüme ortamının yılın kalanında da devam edeceği ve

enflasyonun yıl sonu hedeflerinin de altında kalacağı öngörülmektedir. Merkez Bankası beklenti anketine göre, yıl sonu TÜFE beklentisi, hedef enflasyonun 0.9 puan altında, %11.1 olarak belirtilmiştir.

III. Bütçe ve Para Politikaları

Konsolide bütçe, yılın ilk yarısında oldukça olumlu bir performans sergilemiştir.

İlk iki aydaki vasat görünümün ardından konsolide bütçe olumlu bir performans sergilemiş ve izleyen aylardaki bütçe gerçekleştirmeleri yıl sonu hedeflerinin temini açısından iyimser sinyaller vermiştir. Ocak-Haziran döneminde toplam 49.8 katrilyon TL gelir toplanırken, 29.6 katrilyon TL'si faiz 34.8 katrilyon TL'si de faiz dışı harcamalar olmak üzere toplam 64.4 katrilyon TL harcamalar kaleminde yer almıştır. Böylelikle, ilk altı ay itibarıyla 15.0 katrilyon TL faiz dışı fazlaya ulaşıırken, konsolide bütçe 14.6 katrilyon TL açık vermiştir. Toplam gelirlerin giderleri karşılama oranı da, ilk altı ayda geçen yılın aynı dönemine göre 15 puan artarak %77'ye ulaşmıştır. Yerel seçimler öncesindeki dönemi de kapsayan ilk altı aylık bütçe gerçekleştirmelerinin geçen yılın aynı dönemine kıyasla oldukça olumlu gerçekleşmesi mali disiplinin devamlılığı açısından da olumlu bir tablo ortaya koymuştur. Gelir ve harcama politikalarının bütçe hedeflerine uygun olarak sürdürülmesi ve faiz dışı fazla hedefinin temini, IMF ile gözden geçirmelerin koşulu olmaktan da öte, uzun dönemli makroekonomik dengelerin tesisi açısından önemini korumaktadır. Dış ticaret hacminin artış eğilimini koruduğu ve talep bileşenlerinin normale dönmeye başladığı da göz önünde bulundurulduğunda, yatırım-tasarruf dengesinin sağlıklı bir şekilde kurulabilmesi için mali disiplinin sürekliliği önkoşul hale gelmiştir. Kamunun mevcut yapısı içinde alınabilecek cari önlemlerin sınırına gelindiği düşünüldüğünde ise, kamu maliyesinde reformlarla desteklenen yapısal bir iyileşme sürecinde gösterilecek kararlılık ile birlikte uzun vadeli kazanımlar elde edilmelidir.

Vergi gelirlerinde, hedeflenenin üzerinde tahsilat gerçekleştirilmiştir.

2004 yılından itibaren tahakkuk esaslı muhasebe sistemine geçilmesiyle

birlikte, vergilerden yapılan -ihracatta KDV iadesi dahil- red ve iadeler, daha önceki yıllarda olduğu gibi bütçe gideri olarak değil, ilgili gelir kaleminden azaltma olarak işlem görmektedir. Bu çerçevede değerlendirildiğinde, net olarak ifade edilen vergi geliri tutarı ilk altı aylık dönemde 39.8 katrilyon TL'ye ulaşmış, geçen yılın aynı dönemine göre -2004 yılında vergi gelirlerinin geçtiğimiz yıl gerçekleşme rakamlarına göre %18 artış göstermesi öngörülürken- %21 artış göstermiştir. Böylelikle, vergi gelirlerinde performans hedeflenenin üzerinde gerçekleşerek yıl sonu hedefinin %45'i ilk altı ayda tahsil edilmiştir. Vergi gelirlerinin ilk altı aydaki olumlu performansında, canlanmaya başlayan tüketime ek olarak Şubat ve Mayıs aylarına denk gelen kurumlar geçici vergisi etkili olmuştur. Beyana dayanan KDV ve yüksek dış ticaret performansına bağlı olarak artış eğiliminde olan ithalde alınan KDV ise, vergi gelirlerindeki artışta etkili olan diğer kalemler olmuştur.

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, yıl içi bütçe gelişmelerinin olumlu olması daha çok kısa vadeli bir kazanım olarak değerlendirilmeli, mali disiplinin temininde vergi idaresinin etkinleştirilmesi ve kayıtdışılıkla mücadeleyle birlikte vergi tabanın genişletilebilmesi gibi uzun dönemli kazanımlar sağlanmalıdır.

Toplam harcamalardaki azalışa karşın, faiz dışı harcamalardaki artış devam etmektedir.

Konsolide bütçe harcamaları ilk altı ayda geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre cari fiyatlarla %1 oranında gerilerken, faiz dışı harcamalar %14 oranında artış göstermiştir. Harcamalardaki nominal artışı kısıtlayan en önemli faktör ise yılın ilk aylarındaki

yüklü itfalara karşın öngörülenin altında gerçekleşen faiz ödemeleri ile diğer cari ve yatırım harcamalarındaki disiplinli seyir olmuştur. Toplam faiz harcamaları, borçlanma koşullarındaki iyileşmeyle birlikte 29.6 katrilyon TL olarak gerçekleşirken, transfer kalemlerinden sosyal güvenlik harcamalarının katkısı 9.3 katrilyon TL, tarımsal destekleme çerçevesinde ödemelerin katkısı ise 1.5 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 gelişmeler bu kalemlerde yaşanmıştır. Bu gelişmelerin ışığında, ilk altı ayda toplam harcamalarda yıl sonu ödeneğinin %43'ü kullanılmıştır.

Orta ve uzun vadeli bütçe anlayışı ekonomik büyümeyi destekleyecektir.

Son iki yıldaki yüksek büyüme oranları, sürdürülmekte olan yüksek faiz dışı fazla (?) politikasının, ekonomik büyümeyi *kısıtlamanın* aksine -mali disiplin anlayışının beraberinde getirdiği faiz düşüşleriyle birlikte- *desteklediğini* göstermektedir. Diğer yandan, artık kemikleşmiş olan sosyal güvenlik harcamalarının büyüklüğü yatırım harcamaları gibi kaliteli harcamaları kısıtlamaktadır. Gelir 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 defa 2001 yılında konsolide bütçe açığının altına inmiş olan toplam kamu açığının 2004 yılında da bu eğilimi koruması beklenmektedir. 2002 yılındaki mali gevşekliğinin bütçe performansını hedeflerin çok altında

birakmasının ardından, geçen yılki yüksek bütçe performansı makro-ekonomik göstergeleri olumlu bir şekilde etkilemiştir. 2004 yılında da mali disiplinin sürdürülmesiyle birlikte kamu sektöründe %6.5'lik faiz dışı fazla hedefinin temini, başta reel sektör olmak üzere tüm kesimlerin sağlıklı kararlar alabilmesine ilişkin gerekli mesajı yerine getirecektir. 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.

Makroekonomik göstergelerdeki iyileşmeye paralel olarak piyasalarda oluşan güven ortamı ve yatırımcıların olumlu beklentiler içinde olması Hazine'nin ortalama maliyetlerini düşürmüş, iç borçlanma vadelerinde de risk primlerindeki gelişmelere paralel hareket izlenmiştir. Geçtiğimiz yıl ortalama %38.3 olan ve Hazine'nin her ay düzenli olarak gerçekleştirdiği üç ay vadeli referans ihale faizi Haziran ayında 24.9'a gerilemiştir. Ağırlıklı ortalamalara göre ise, 2003 yılında ortalama 310 gün vade için %46.3 ortalama bileşik faizden iç borçlanma gerçekleştiren Hazine'nin, bu yılın ilk altı ayında ortalama maliyeti %26.6'e gerilemiş, ortalama vadesi ise 388 güne uzamıştır.

2003 sonunda 194.4 katrilyon TL olan iç borç stoku, yılın ilk yarısında 14.7 katrilyon TL artış göstererek 209.1 katrilyon TL (140.7 milyar dolar) seviyesine ulaşmıştır. Döviz/faiz yapısı itibarıyla incelendiğinde, iç borç stokunun %40'ını sabit getirili, %42'sini değişken faizli, ve %19'unu da döviz cinsinden/döviz endeksli DİBS'ler oluşturmaktadır. Bu çerçevede, iç borç

KONSOLİDE BÜTÇE (Katrilyon TL)	2003			2004		
	Oca-Haz (1)	Oca-Ara Program (2)	Kullanım (1)/(2)	Oca-Haz (1)	Oca-Ara Program (2)	Kullanım (1)/(2)
GELİRLER	40.5	93.1	43.5%	49.8	104.1	47.8%
Vergi Gelirleri	32.9	75.6	43.5%	39.8	88.9	44.8%
Vergi Dışı Gelirler	7.6	17.5	43.3%	10.0	15.2	65.6%
HARCAMALAR	65.2	132.4	49.3%	64.4	149.9	43.0%
Faiz Dışı Harcamalar	30.4	73.9	41.1%	34.8	88.9	39.1%
Faiz Harcamaları	34.9	58.5	59.6%	29.6	66.0	44.9%
BÜTÇE AÇIĞI	24.8	39.3	63.0%	14.6	45.8	31.8%
FAİZ DIŞI FAZLA	10.1	19.2	52.6%	15.0	20.2	74.5%

Kaynak: Maliye Bakanlığı

stokunun sabit getirili borçlanma araçları dışında kalan %60'lık 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. Bu durum, istikrar ortamının korunmasının önemine dikkat çekmektedir. Öte yandan, konsolide bütçe dış borç stoku, ilk altı ay içerisinde 2003 sonu seviyesini korumuş, Haziran ayı itibariyle 63.5 milyar dolar olarak gerçekleşmiştir. Böylelikle, Hazine'nin doğrudan borçlusu olduğu konsolide bütçe bazında toplam borç stoku 204.2 milyar dolara ulaşmıştır. 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.

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 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 ve Nisan aylarında tutturulurken, Para Tabanı gerçekleştirmeleri hedeflenen düzeyin -ufak bir marjla- üzerinde kalmıştır. Nitekim, mevcut veriler Ağustos ayına ilişkin para tabanı hedefinde de ufak bir sapma

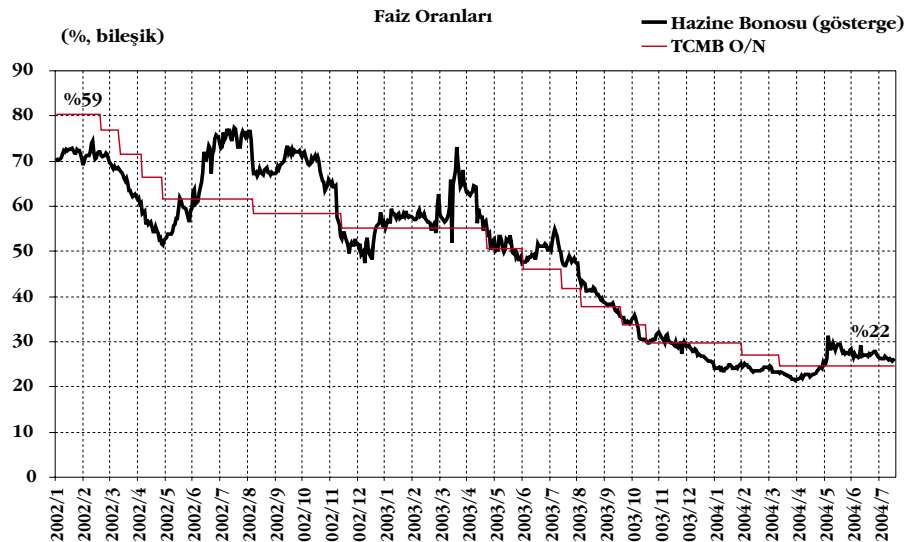
olabileceğini göstermektedir. Her ne kadar para tabanındaki mevcut genişleme TL talebindeki davranışsal kaymayı da yansıtırsa, önümüzdeki dönemde tüketim talebindeki canlanmanın süreklilik kazanması enflasyon hedefi ile çelişebilecek bir parasal duruma yol açabilecektir. Bu çerçevede değerlendirildiğinde, parasal büyüklüklere ilişkin son niyet mektubunda revize edilen hedefler yakından takip edilmeli, para tabanındaki genişlemenin kaynakları ve bu gelişmelerin içerdiği sinyaller iyi değerlendirilmelidir. Diğer yandan, mevcut parasal genişleme Merkez Bankası'nın asıl politika aracı olan kısa vadeli faizlerin yönetimi ile tolere edilmiş, dezenflasyona yönelik diğer risklerle birlikte değerlendirildiğinde de yeni faiz indirimini geciktirmiştir.

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 gerçekleşmiştir. 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 beklentilerini olumlu yönde etkilemiş, Merkez Bankası kısa vadeli faiz oranlarında 5 Şubat ve 17 Mart tarihlerinde indirmeye gitmiştir. Böylelikle, kısa vadeli faiz oranları 2'ser puanlık indirimlerin ardından %22'ye gerilemiştir. Ancak, gerek ham maddelerde fiyatlarında gerekse döviz kurlarında gözlenen hareketlenmenin yarattığı maliyet artışları izleyen aylarda yeni faiz indirimlerine imkan vermemiştir. 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.

Yıl sonu enflasyon beklentileri -mali piyasalardaki dalgalanmalarla birlikte, Mayıs ayı ikinci dönemi dışarıda tutulduğunda- hedeflenen %12'lik düzeyin altına bir seyir izlemiştir. Dışsal fiyatlardaki olumsuz seyir ve bir süredir hızlanmakta olan imalat sanayi fiyat artışlarına karşın, enflasyona yönelik olarak yıl sonu hedefiyle tutarlı beklentilerin Ağustos ayında belirginleşmesi, beraberinde Merkez Bankası'nın kısa vadeli faiz oranlarında yeni bir indirmeye imkan tanıyacaktır. Nitekim, enflasyon hedefi giderek daha güvenilir bir çapa haline gelmiş, fiyat ve maliyetlerdeki değişimlerin geçici olacağı beklentisini güçlendirmiştir. Bu noktada, Merkez Bankası'nın kısa vadeli faiz oranlarını kontrollü bir şekilde düşürmesi, geçmişe yönelik enflasyon beklentilerini ortadan kaldırma ve ileriye yönelik beklentileri şekillendirme



işlevine de yardımcı olmaktadır. Ancak, hem Merkez Bankası'nın yeni faiz indirimlerine gitmesine imkan tanıyacak, hem de Merkez Bankası kısa vadeli faiz oranları ile ikincil piyasa faiz oranları arasında olması arzu edilen kuvvetli ilişkinin teminini sağlayacak temel belirleyici, mali disiplinin tavizsiz sürdürülmesiyle birlikte para ve maliye politikalarında eşgüdümün sağlanmasıdır.

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 altı ayda M1 ve M2 para arzları 2003 sonuna göre sırasıyla %20.2 ve %20.9 artarken, M2Y para arzı %11.0 oranında genişlemiştir. DTH'lar ise, yurtiçi ve yurtdışı yerleşiklerin portföy tercihlerindeki TL yönündeki değişimle birlikte 2.6 milyar dolar küçülmüş, Haziran sonu itibarıyla 46.2 milyar dolara gerilemiştir. Bu gelişmelerin ışığında M2Y'nin %41.2'i DTH'lar, %43.2'si vadeli mevduat, %7.9'u vadesiz mevduat ve %7.6'sı dolaşımdaki paradan oluşmuştur. M2Y para arzının banka dışı borçlanma senetleriyle (87.4 katrilyon TL) birlikte değerlendirildiği durumda ise, ters para ikamesi daha belirginleşmekte, DTH'ların toplam büyüklükteki payı %28.3'e gerilemektedir.

Mali sistem mevcut ekonomik büyümeye paralel olarak güçlenmektedir.

Yapısal reformlar kapsamında bankacılık kesiminin sorunlarının çözülmesi yönünde atılan önemli

PARASAL BÜYÜKLÜKLER	(katrilyon TL)		(% değişim)	
	Haziran 2003	Haziran 2004	Nominal	Reel
M2YR (M2Y+R)	132.9	168.3	%26.6	%14.6
M2Y	130.5	166.3	%27.4	%15.3
M2Y	(yüzde bileşim)			
Dolaşımdaki para	%6.6	%7.6	%48.4	%34.2
Vadesiz Mevduatlar	%6.4	%7.9	%59.0	%43.9
Vadeli Mevduatlar	%39.1	%43.2	%40.9	%27.4
Döviz Tev. Hes. (TL)	%48.0	%41.2	%9.5	-%1.0

Kaynak: TCMB

adımların yarattığı olumlu etkilerin yanı sıra, faizlerdeki düşüşler ve TL'nin değer kazanması bankacılık sektörünün mali yapısının kriz öncesi döneme kıyasla 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 %91 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 yaklaşık üç kat reel büyüyerek sektör kredilerine göre daha hızlı artış göstermiştir.

Takipteki alacaklar azalırken, bankacılık sektörü bilanço içi yabancı para pozisyonu yükselmektedir.

Bankacılık sektörünün takipteki alacakları ilk üç ayda geçen senenin

aynı dönemine göre reel olarak %23.8 oranında azalırken, kamu bankalarına ait alacaklar toplam içerisindeki yüksek payını korumuştur. Mart ayı itibarıyla kamu bankalarının toplam kredi hacmindeki payı 19.9 olmasına karşın, kredilerin takibe dönüşme oranının %23.5 olması dikkat çekicidir. Nitekim, özel bankaların toplam kredi hacmindeki payı aynı dönemde %68.7 olmuş, kredilerin takibe dönüşme oranı ise %6.2 ile kamu bankalarının oldukça altında bir tablo oluşturmuştur. Bir başka deyişle kamu bankaları kredi kullandırma konusunda çok istekli davranmazken, kullandıkları kredilerin tahsilatında da sorun yaşamaktadırlar. Diğer yandan, bankacılık sektörü bilanço içi yabancı para pozisyonu yıl içerisindeki artış eğilimini koruyarak Haziran sonu itibarıyla 1.7 milyar dolara ulaşmış, mevcut açık pozisyonu özel bankalar (1.3 milyar dolar) ve yabancı bankalar (0.5 milyar dolar) üstlenmiştir.

IV. Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi
Dış ticaret dengesinin bozulmasının cari dengeye olumsuz etkileri sürmüştür.

Dış ticaret hacminin büyümesi ve ithalatın ihracata oranla daha hızlı artması nedeniyle dış ticaret açığı genişlemeye devam etmektedir. 2004 yılının ilk dört ayında ara malı ithalatı ve imalat sanayi üretimi artışı, iç tüketimdeki canlanmanın etkisiyle ihracatın ara malı ve üretim artışına paralel olarak büyümesi dış ticaret hacmini rekor seviyelerde yükseltmiştir. Dış ticaret hacmi söz konusu dönemde bir önceki yılın aynı dönemine oranla %39 büyümüştür. İhracat (fob, bavul ticareti dahil) ve ithalat (cif) Ocak-Nisan döneminde, geçen yıla göre sırasıyla %30 ve %46 artış göstermiştir. Dış ticaret açığı (ihracat fob-ithalat fob) ise geçen yılın eş döneminde 3.4 milyar dolar seviyesindeyken 2004'te 7.5 milyar dolar düzeyine yaklaşmıştır.

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	1.8	--	--
NİV Stoku (TCMB ve Hazine Birlikte) Hedefi	29.6	31.6	33.3	33.4
Gerçekleşme	27.3	26.1	--	--
Para Tabanı Hedefi	16.1	17.5	19.2	19.3
Gerçekleşme	16.9	17.5	--	--

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), TCMB

Söz konusu dönemde net turizm gelirleri %83'lük artışla 1.9 milyar dolar düzeyine ulaşmasına rağmen dış ticaret açığının sadece %25'lik bölümünü karşılayabilmiştir. Dış ticaret açığındaki bu genişlemeyle birlikte, 2004 yılının ilk dört ayında cari işlemler dengesi 6.9 milyar dolar açık vermiştir. Yatırım geliri hesabı ise 2004 yılı Ocak-Nisan döneminde 1.9 milyar dolar açık vermiştir. Bu açığın en önemli belirleyicileri portföy yatırımı giderleri ve uzun vadeli faiz giderleridir. Bu dönemde, Hazine'nin ihraç ettiği tahvil/bono gibi borç senetlerine ilişkin kupon ödemelerini ve yabancıların satın almış olduğu hisse senetlerine ait temettü ödemelerini içeren portföy yatırımı giderlerinde geçen yılın aynı dönemine göre artış gözlenirken, faiz giderlerinde düşme yaşanmıştır.

Dış ticaret hacmindeki hızlı yükseliş eğilimi önümüzdeki dönemde de sürecektir.

2004 yılının ilk dört ayında, dış ticaret dengesindeki hızlı bozulmanın önemli nedenlerinden biri de sanayi üretimindeki hızlı artışın ve TL'deki değerlenmenin tetiklediği ithalat artışı olmuştur. Bu dönemde sanayi üretiminin geçen yıla kıyasla ortalama %14 arttığı, reel efektif döviz kurunun ise ortalama %22 değer kazandığı görülmektedir. Kapasite kullanım rakamları ve üretim beklentileri göz önüne alındığında, sanayi üretiminin önümüzdeki dönemde de ortalamada %10'un üzerinde artış göstermeye devam edeceği tahmin edilmektedir. Mayıs ayı itibarıyla, TL'nin nominal bazda %11, reel efektif döviz kuruna göre ise %9 değer kaybettiği görülmektedir. Bu durumun orta vadede dış ticaret açığını daraltıcı etkide bulunması beklenmektedir. Ancak, petrol fiyatlarında Mayıs ayında gözlenen hızlı yükseliş söz konusu kur avantajını bertaraf edebilecektir. 2003 yılında 116 milyar dolar olarak gerçekleşen dış ticaret hacminin 2004 yılında 150 milyar dolara, bunun milli gelire bölünmesiyle elde edilen dış ticarete açıklık oranının da %50'ye ulaşacağı tahmin edilmektedir. Dış ticaret verileri için öncü gösterge niteliği taşıyan Gümrük Müdürlüğü ve TİM verileri, hem ihracatın hem de ithalatın Mayıs ve Haziran aylarında da yüksek artışı koruyacağını

gösterirken, benzer bir şekilde, bütçe gelirleri içerisinde yer alan ithalden alınan KDV rakamları da ithalattaki mevcut eğilimin devam edeceğini ortaya koymaktadır.

Cari açığın finansmanında herhangi bir sorun yaşanması beklenmemektedir.

2004 yılının Ocak-Nisan döneminde 6.9 milyar dolarlık cari işlemler açığı, 7.8 milyar dolarlık sermaye girişi ve net hata noksan kalemindeki 1.2 milyar dolar ile finanse edilmiş, bu gelişmelere paralel olarak rezervler 1.2 milyar dolar artmıştır. Finansman kalemlerine bakıldığında, doğrudan yatırımlarda önemli bir finansman yaşanmazken, geçen sene 2.2 milyar dolar giriş görülen portföy yatırımları, bu yılın ilk dört ayında yabancıların menkul kıymetlere olan taleplerindeki artış nedeniyle 1.8 milyar dolara ulaşmıştır. En önemli katkı ise 4.8 milyar dolar ile doğrudan ve portföy yatırımları dışında kalan diğer yatırımlardan gelmiştir. Cari açıktaki genişleme ederken, ana finansman kaynakları ağırlıklı olarak ticari krediler ile reel kesimin kullandığı uzun vadeli krediler olmuştur. Yüksek cari açığa karşın, açık finansmanının tanımlanabilir ve dolayısıyla da öngörülebilir yöntemlerle sağlanabiliyor olması, dış ticaret açığındaki hızlı genişlemenin yarattığı kaygıların azalmasında önemli rol oynamıştır. Bununla birlikte, turizm gelirlerinde yılın başından itibaren gözlenen yüksek performansın özellikle Temmuz-Eylül döneminde en yüksek seviyelerine ulaşması ve dolayısıyla da cari açıktaki genişlemeyi önemli ölçüde sınırlandırması beklenmektedir. Dış ticaret hacmindeki genişleme ve ekonomideki mevcut büyüme potansiyeli göz önüne alındığında, cari açığın seviyesinin ürkütücü boyutlara ulaşmayacağı öngörülmektedir.

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 öngörülmekte, ancak bu durumun

ekonomide aşırı bir ısınmaya neden olması beklenmemektedir. Birim maliyetlerdeki düşüş ile yatırımlarda beklenen artış eğiliminin, söz konusu dönemde ortaya çıkabilecek enflasyonist baskıları azaltabileceği düşünülmektedir. 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. Ancak, gerek IMF ile ilişkilerin netleştirilmesi gerek de AB sürecinde yaşanacak gelişmeler önümüzdeki dönemde ekonominin genel gidişatı üzerinde belirleyici temel unsurlar olacaktır.

TÜSİAD, GSMH'nin 2004 yılında %8.4 artmasını beklemektedir.

2004 yılı temel senaryomuzda, GSMH'nin %8.4 artacağı öngörülmüşken, 2004 yıl sonu enflasyonunun hedeflerin altında gerçekleşeceği beklenmektedir. TÜSİAD'ın yıl sonu enflasyon tahminleri, TEFE için %10.2, TÜFE için %8.5 olarak revize edilmiştir. Reel faizlerin önümüzdeki dönemde kademeli olarak düşeceği ve yıllık ortalamada %13.3'e gerileyeceği öngörülmektedir. 2004 yılında TL'nin bir süre daha değer kazanmaya devam etmesi, ancak cari dengeden kaynaklanan gelişmeler nedeniyle yılın ikinci yarısından itibaren döviz kurunun yeniden hızlanması ve yıl sonunda nominal dolar kurunun 1,550,000 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 bavlul ticareti hariç olmak üzere 60 milyar dolar seviyesine ulaşacağı, ithalatın da 90 milyar doları aşacağı öngörülmüştür. Görünmeyenler kalemindeki gelişmeyle birlikte cari işlemler açığının, dış ticaret açığındaki genişlemeye paralel olarak artması ve 2004 yılında 13.5 milyar dolara ulaşması beklenmektedir.

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

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

	2003												2004				
	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran			
SANAYİ ÜRETİM ENDEKSİ (DİE, 1997 = 100)																	
Yıllık % Artış	3.7	9.6	9.8	9.2	10.7	10.9	2.3	20.4	5.7	13.9	13.0	15.6	16.5	..			
Aylık % Artış	5.1	2.0	1.0	-2.8	8.2	5.1	-11.3	13.7	-12.1	-8.7	22.7	-2.6	5.9	..			
Aylık % Artış (mevsimsellikten arınmış)	0.5	1.9	1.9	-0.8	1.6	1.0	-8.1	20.3	-5.2	-3.1	4.4	2.7	2.1	..			
KAPASİTE KULLANIM ORANI (DİE, %)																	
78.7	80.1	79.8	79.3	83.5	80.4	79.6	79.5	79.5	77.2	73.4	82.3	76.4	84.3	..			
ÜCRETLER (DİE, Dönemsel, 1997=100, İm. San.)																	
Saat Başına Reel Ücret Endeksi (yıllık % artış)	..	-5.3	..	..	-3.8	..	..	2.4	..	..	0.6	..	..	..
Kişi Başına Reel Kazanç Endeksi (yıllık % artış)	..	-10.6	..	..	-8.2	..	..	-0.9	..	..	2.1	..	..	..
TOPTAN EŞYA FİYATLARI (DİE, 1994=100)																	
Yıllık % Artış	33.7	29.6	25.6	22.7	19.1	16.1	16.2	13.9	10.8	9.1	8.0	8.9	9.6	10.5			
Aylık % Artış	-0.6	-1.9	-0.5	-0.2	0.1	0.6	1.7	0.6	2.6	1.6	2.1	2.6	0.0	-1.1			
Aylık % Artış (mevsimsellikten arınmış)	0.9	0.7	0.4	0.6	-0.2	-0.6	1.6	0.0	0.7	0.8	1.3	2.0	1.5	1.4			
TÜKETİCİ FİYATLARI (DİE, 1994=100)																	
Yıllık % Artış	30.7	29.8	27.4	24.9	23.0	20.8	19.3	18.4	16.2	14.3	11.8	10.2	8.9	8.9			
Aylık % Artış	1.6	-0.2	-0.4	0.2	1.9	1.4	1.6	0.9	0.7	0.6	0.9	0.6	0.4	-0.1			
Aylık % Artış (mevsimsellikten arınmış)	2.0	1.5	0.7	0.7	0.6	0.1	0.9	1.0	0.3	0.7	0.9	0.4	0.9	1.5			
DÖVİZ KURU (MB alış kuru)																	
TL/US\$ (aylık ortalama, bin TL.)	1,483	1,419	1,397	1,396	1,372	1,422	1,471	1,426	1,340	1,323	1,315	1,356	1,505	1,488			
Yıllık % Artış	6.7	-7.1	-15.5	-14.5	-16.6	-13.6	-7.9	-10.4	-19.1	-18.3	-20.8	-16.3	1.5	4.9			
Aylık % Artış	-8.4	-4.4	-1.5	-0.1	-1.7	3.7	3.5	-3.1	-6.0	-1.3	-0.6	3.1	11.0	-1.1			
FİYAT HADLERİ (DİE, 1994=100)*																	
Dış Ticaret Hadleri (İhracat/İthalat)	89.8	91.3	91.4	91.1	94.5	95.3	93.6	94.7	95.4	95.8	96.2	96.0	..	..	
İç Ticaret Hadleri (Ticaret/İmalat)	99.7	100.1	100.4	100.3	100.3	100.7	100.2	99.9	99.9	99.3	99.7	99.7	99.6	99.9			
İÇ BORÇLANMA YAPISI (satış miktarı ağırlıklı)																	
Yıllık Bileşik Faiz (%)	51.7	46.7	46.9	39.0	35.3	30.0	28.7	28.4	26.9	25.7	25.4	23.8	29.0	28.6			
Ortalama Vade (gün)	333	293	287	299	354	342	351	412	425	388	432	383	287	316			

(..) Yayınlanmamış veri

(*) Hesaplama mevsimsellikten arındırılmış seriler kullanılmıştır

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

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

	2004													
	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran
12 AYLIK KÜMÜLATİF (trilyon TL)														
Gelirler	83,591	85,269	87,718	91,299	92,748	95,012	95,352	100,238	100,055	100,070	103,728	104,575	105,734	..
Vergi Gelirleri	69,345	71,260	73,228	76,446	77,801	79,749	80,269	84,334	84,558	84,654	86,371	86,673	87,582	..
Vergi Dışı Gelirler	14,246	14,000	14,490	14,854	14,947	15,262	15,083	15,904	15,497	15,416	17,357	17,902	18,153	..
Harcamalar	128,785	131,238	135,580	137,185	137,079	138,862	137,722	140,054	140,907	139,707	139,641	138,205	135,175	..
Carı	33,806	34,689	35,640	36,155	36,892	37,463	37,721	38,419	39,192	39,717	40,431	41,218	41,638	..
Yatırım	6,646	6,091	6,709	6,615	6,441	6,545	6,331	7,165	7,163	7,149	7,069	7,261	7,051	..
Transferler	88,332	89,858	93,231	94,415	93,747	94,854	93,670	94,470	97,071	96,984	98,421	98,733	97,824	..
İç Borç Faiz Ödemeleri	52,340	52,251	53,627	55,140	52,990	53,227	52,261	52,719	51,778	51,611	51,742	49,679	47,745	..
Faiz Dışı Bütçe Dengesi	13,202	12,289	11,937	15,395	14,782	15,450	15,878	18,793	17,458	17,954	21,776	21,873	24,102	..
Bütçe Dengesi	-45,193	-45,969	-47,862	-45,886	-44,332	-43,850	-42,369	-39,816	-40,852	-39,637	-35,912	-33,630	-29,440	..
Bütçe Emanetleri ve Avanslar	1,173	633	1,499	516	547	281	63	-2,086	-4,416	-2,558	-3,006	-907	-244	..
Finansman	44,020	45,336	46,364	45,370	43,785	43,570	42,306	41,902	45,268	42,195	38,918	34,537	29,685	..
Dış Borçlanma (net)	3,704	5,942	2,593	879	3,157	2,961	2,372	2,684	2,459	3,331	2,187	2,604	2,315	..
İç Borçlanma (net)	43,928	43,702	44,899	44,068	42,234	40,268	41,052	42,884	41,562	39,100	39,982	34,653	32,809	..
Kısa Vadeli Borçlanma (net)	14,454	11,519	4,026	-1,031	-1,570	-4,711	-7,620	-11,973	-10,524	-16,186	-15,749	-20,288	-16,824	..
Diğer	-3,613	-4,308	-1,127	423	-1,606	340	-1,117	-3,666	1,248	-236	-3,251	-2,721	-5,439	..
12 AYLIK KÜMÜLATİF (milyar \$)														
Gelirler	56.4	60.1	62.8	65.4	67.6	66.8	64.8	70.3	74.7	75.6	78.9	77.1	70.3	..
Vergi Gelirleri	46.7	50.2	52.4	54.8	56.7	56.1	54.6	59.1	63.1	64.0	65.7	63.9	58.2	..
Vergi Dışı Gelirler	9.6	9.9	10.4	10.6	10.9	10.7	10.3	11.1	11.6	11.7	13.2	13.2	12.1	..
Harcamalar	86.8	92.5	97.0	98.3	99.9	97.6	93.6	98.2	105.1	105.6	106.2	101.9	89.8	..
Carı	22.8	24.5	25.5	25.9	26.9	26.3	25.6	26.9	29.2	30.0	30.7	30.4	27.7	..
Yatırım	4.5	4.7	4.8	4.7	4.7	4.6	4.3	5.0	5.3	5.4	5.4	5.4	4.7	..
Transferler	59.5	63.3	66.7	67.6	68.3	66.7	63.7	66.2	72.4	73.3	74.8	72.8	65.0	..
İç Borç Faiz Ödemeleri	35.3	36.8	38.4	39.5	38.6	37.4	35.5	37.0	38.6	39.0	39.3	36.6	31.7	..
Faiz Dışı Bütçe Dengesi	8.9	8.7	8.5	11.0	10.8	10.9	10.8	13.2	13.0	13.6	16.6	16.1	16.0	..
Bütçe Dengesi	-30.5	-32.4	-34.3	-32.9	-32.3	-30.8	-28.8	-27.9	-30.5	-30.0	-27.3	-24.8	-19.6	..
Bütçe Emanetleri ve Avanslar	0.8	0.4	1.1	0.4	0.4	0.2	0.0	-1.5	-3.3	-1.9	-2.3	-0.7	-0.2	..
Finansman	29.7	32.0	33.2	32.5	31.9	30.6	28.8	29.4	33.8	31.9	29.6	25.5	19.7	..
Dış Borçlanma (net)	2.5	4.2	1.9	0.6	2.3	2.1	1.6	1.9	1.8	2.5	1.7	1.9	1.5	..
İç Borçlanma (net)	29.6	30.8	32.1	31.6	30.8	28.3	27.9	30.1	31.0	29.6	30.4	25.5	21.8	..
Kısa Vadeli Borçlanma (net)	9.7	8.1	2.9	-0.7	-1.1	-3.3	-5.2	-8.4	-7.9	-12.2	-12.0	-15.0	-11.2	..
Diğer	-2.4	-3.0	-0.8	0.3	-1.2	0.2	-0.8	-2.6	0.9	-0.2	-2.5	-2.0	-3.6	..
İÇ BORÇ STOKU														
Katılyon TL	174.0	175.3	179.2	178.9	178.7	180.2	183.1	194.4	199.4	200.5	203.7	206.2	209.8	209.1
Milyar \$	117.3	123.6	128.3	128.1	130.3	126.7	124.4	139.3	149.1	151.7	155.3	143.2	141.3	140.7
İç Borç / MZY (%)	137.0	134.3	134.1	133.6	129.6	122.2	122.7	129.7	129.3	131.5	131.8	128.0	127.5	125.7

(..) Yayınlanmamış veri

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

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

	2003												2004				
	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran			
PARA ARZLARI (yıllık % değişim)																	
Dolaşımdaki Para	47.1	44.6	49.3	46.9	50.4	45.2	51.3	40.5	78.3	45.9	44.7	52.3	57.9	48.4			
Vadesiz Mevduat	13.0	19.5	45.1	29.2	30.3	51.2	40.4	62.2	50.8	46.4	65.5	61.1	54.4	59.0			
M1	27.9	31.1	47.2	37.5	39.8	48.3	45.7	51.2	63.9	46.2	54.3	56.6	56.2	53.6			
Vadeli Mevduat	23.8	26.1	25.6	30.8	31.5	29.9	28.9	26.5	41.7	43.4	42.2	46.8	43.2	40.9			
M2	24.8	27.3	30.6	32.4	33.5	34.4	33.1	32.2	47.0	44.1	45.0	49.2	46.3	44.0			
Döviz Tevdiat Hesabı (TL)	7.2	-2.0	-9.3	-8.2	-9.0	-0.8	5.2	-4.6	-12.2	-9.9	-9.9	0.0	12.2	9.5			
M2Y	15.5	11.3	8.2	9.8	9.9	15.1	18.4	12.3	14.9	15.5	16.3	24.1	29.7	27.4			
Repo	-27.3	-34.1	-30.1	-33.8	-12.1	-18.0	41.4	11.4	62.8	59.6	61.0	48.7	29.0	-16.9			
M2YR	14.2	9.9	7.1	8.4	9.4	14.2	18.8	12.3	14.2	15.0	15.2	23.6	29.5	26.6			
Resmi Mevduat	105.4	73.8	54.6	94.8	89.7	57.3	91.7	111.3	23.6	102.1	89.1	56.8	16.9	27.4			
Merkez Bankası Diğer Mevduat	251.2	91.7	221.5	-58.9	-36.4	72.4	-13.7	-15.2	-8.7	-67.1	-48.4	-5.9	140.1	-36.9			
M3Y	18.7	13.1	10.0	10.0	11.0	16.6	19.4	13.8	14.8	15.4	17.1	24.5	31.1	26.5			
M2Y (trilyon TL)	126,942	130,509	133,604	133,875	137,868	147,435	149,198	149,855	154,124	152,458	154,505	161,097	164,584	166,321			
M2Y'nin Bileşimi (%)																	
Dolaşımdaki Para	6.1	6.6	6.9	6.8	7.0	6.7	7.4	6.8	8.0	7.1	7.4	7.4	7.4	7.6			
Vadesiz Mevduat	6.0	6.4	6.9	6.9	6.9	7.5	7.3	7.6	7.5	7.3	7.2	7.7	7.2	7.9			
Vadeli Mevduat	39.1	39.1	39.2	39.8	40.2	38.4	38.5	39.6	43.1	44.3	44.9	43.9	43.2	43.2			
Döviz Tevdiat Hesabı	48.8	48.0	47.0	46.5	45.9	47.4	46.8	46.0	41.5	41.3	40.5	41.0	42.2	41.2			
Toplam	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100			
KREDİ HACMİ (yıllık % değişim)	15.8	22.8	23.8	31.9	33.6	44.3	54.0	49.1	45.9	48.7	38.7	51.2	63.8	65.1			
Mevduat Bankası Kredileri	15.6	24.7	26.8	36.1	38.0	49.4	60.0	54.5	50.6	54.6	43.3	56.1	69.2	70.7			
Özel	6.8	44.6	59.9	69.6	75.1	85.8	93.7	93.4	89.4	91.9	101.8	106.3	109.8	107.7			
Kamu	23.6	25.9	27.9	34.7	40.7	49.5	54.2	66.7	81.2	87.3	101.6	99.5	104.9	108.9			
Kalkınma ve Yatırım Bankası Kredileri	17.5	8.2	1.3	2.5	2.0	7.5	10.4	7.6	9.6	4.2	0.8	9.0	17.0	15.4			
MB ANALİTİK BİLANÇOSU (milyar \$)																	
Para Tabanı	8,629	8,971	9,651	10,024	10,368	10,336	11,547	10,956	13,821	12,727	13,268	12,312	11,803	12,839			
Net İç Vartıklar	7,123	7,047	7,145	5,842	3,542	4,473	7,318	5,818	8,539	7,115	7,398	4,567	4,645	5,980			
Net Dış Vartıklar	1,507	1,924	2,506	4,182	6,826	5,863	4,229	5,138	5,282	5,612	5,870	7,745	7,158	6,859			
Net Kamu	15,804	15,863	17,130	14,975	15,175	15,066	14,495	14,448	14,488	15,901	15,251	13,289	10,174	12,385			
Açık Piyasa İşlemleri Borçları	4,317	4,564	5,821	5,730	8,679	7,106	3,985	5,648	3,276	6,443	5,707	6,062	2,752	3,845			
MB REZERVLERİ (milyar \$)	28.5	28.8	29.0	29.8	33.9	33.1	31.3	33.6	33.7	33.4	32.6	33.8	33.0	32.4			
DIŞ BORÇ STOKU (milyar \$)	..	137.9	..	..	142.0	..	..	147.0	..	..	146.5	..	..	..

Net Dış Vartıklar = Dış Vartıklar - (Dış Yükümlülükler + Bankalar Döviz Mevduatı)
 Net İç Vartıklar = 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 Vartıklar + Net İç Vartıklar

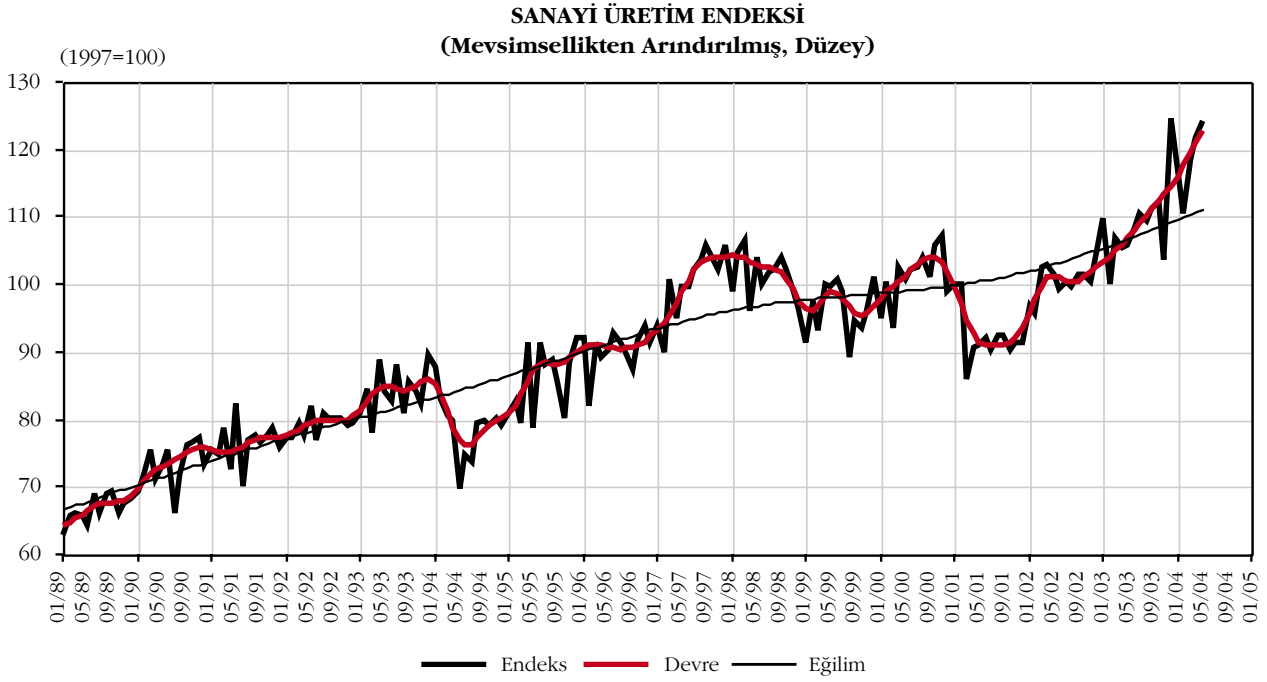
TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

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

Harcama Gruplarına Göre	Sektörler İtibariyle												
	Yıllık % Artış		% Pay	Dönemler İtibariyle Yıllık % Artış		Yıllık % Artış		% Pay	Dönemler İtibariyle Yıllık % Artış		2004-1		
	2002	2003	2003	2003-2	2003-3	2003-4	2004-1	2002	2003	2003-2	2003-3	2003-4	2004-1
Özel Nihai Tüketim Harc.	2.1	6.6	63.5	2.9	5.8	10.3	10.6	Tarım	6.9	-2.5	-0.8	-9.6	-7.5
Gıda- içki	1.1	4.1	22.8	4.1	5.7	1.0	0.9	Çiftçilik ve Hayvancılık	6.8	-2.3	1.5	-9.3	-9.0
Dayanıklı Tüketim Malları	2.1	24.0	11.1	10.6	11.4	49.5	49.7	Ormançılık	15.4	-8.9	-23.8	-20.2	-4.6
Yarı Dayanıklı Tüketim Malları	3.0	2.1	9.2	-4.5	3.7	3.8	4.9	Balıkçılık	-4.1	1.4	1.2	-2.5	2.0
Enerji-Ulaştırma-Haberleşme	-0.2	2.2	8.6	-1.3	2.9	2.4	-3.3	Sanayi	9.4	7.8	4.2	9.1	10.3
Hizmetler	8.5	7.5	6.6	5.1	7.6	7.9	10.1	Madencilik ve Taş Oc.	-4.4	-2.9	-7.3	-0.8	-6.1
Konut Sahipliği	1.8	1.4	5.2	1.4	1.4	1.4	1.9	İmalat Sanayi	10.4	8.6	4.9	10.0	11.3
Devletin Nihai Tüketim Harc.	5.4	-2.4	7.7	-2.0	-0.7	-4.2	2.4	Elektrik, gaz, su	8.0	5.7	3.1	7.1	7.6
Maaş-Ücret	0.7	0.8	4.1	0.8	1.4	1.2	1.4	İnşaat Sanayi	-5.6	-9.0	-12.7	1.3	2.9
Mal ve Hizmet Alımı	10.8	-5.9	3.6	-5.2	-2.8	-7.4	5.3	Ticaret	11.0	8.1	5.8	9.2	16.3
Gayri Safi Sabit Sermaye Olş.	-1.1	10.0	19.7	6.3	3.0	19.2	52.6	Topran Eşya ve Perakende Tic.	13.2	10.2	8.2	11.0	17.3
Kamu Sektörü	8.8	-11.5	5.2	-14.6	-22.7	5.0	-11.3	Otel Lokanta Hizmeti.	0.9	-3.0	-7.2	-0.4	9.1
Makine Teçhizat	12.2	-19.2	1.2	5.0	-43.3	-0.9	-14.2	Ulaştırma ve Haberleşme	6.0	8.4	5.1	7.5	4.3
Bina İnşaatı	19.7	-26.7	1.4	-47.9	-34.9	-8.7	-38.5	Mali Kuruluşlar	-7.1	-6.3	-8.5	-3.2	0.6
Bina Dışı İnşaat	0.4	4.0	2.6	0.1	-4.2	19.2	4.2	Konut Sahipliği	1.8	1.4	1.5	1.4	1.9
Özel Sektör	-5.3	20.3	14.5	14.2	16.4	30.1	60.6	Serbest Meslek ve Hizmet.	7.4	5.2	3.4	5.4	8.6
Makine Teçhizat	4.4	46.1	9.8	32.2	47.5	54.4	89.6	Sektörler Toplamı	7.5	5.1	3.2	4.7	5.3
Bina İnşaatı	-14.9	-11.4	4.8	-11.8	-11.7	-10.0	5.1	Devlet Hizmet.	0.7	0.8	0.8	1.2	1.4
Stok Değişimleri*	7.1	3.0	43.1	5.6	2.1	1.2	3.3	Kar Amacı Olm. Hizmet Kur.	0.6	-1.0	-1.9	0.1	0.9
Mal ve Hizmet İhracatı	11.1	16.0	43.1	12.3	19.4	16.9	10.3	Toplam	7.2	4.9	3.0	4.5	5.1
Mal ve Hizmet İthalatı	15.8	27.1	41.8	24.7	28.3	33.0	31.2	İthalat Vergisi	24.7	22.6	20.0	23.7	33.8
G.S.Y.İ.H	7.9	5.8	100.0	3.9	5.5	6.1	10.1	G.S.M.H	7.9	5.9	3.6	7.2	12.4

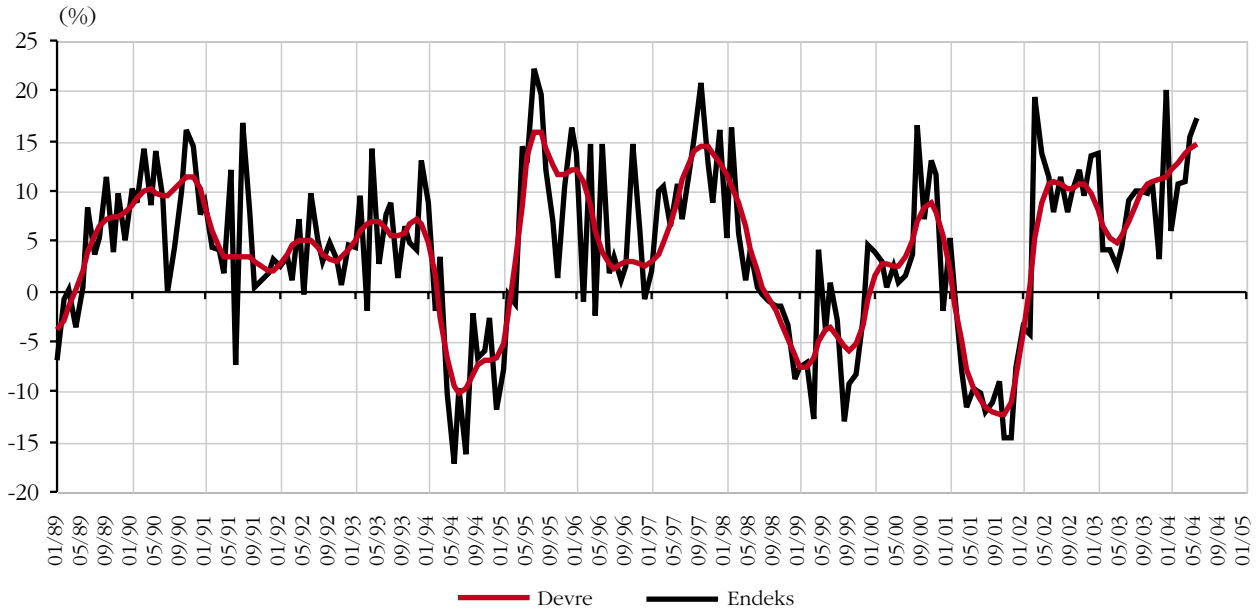
* Değerler GSYİH büyümesine yüzde katkıyı ifade etmektedir.

GRAFİK 1



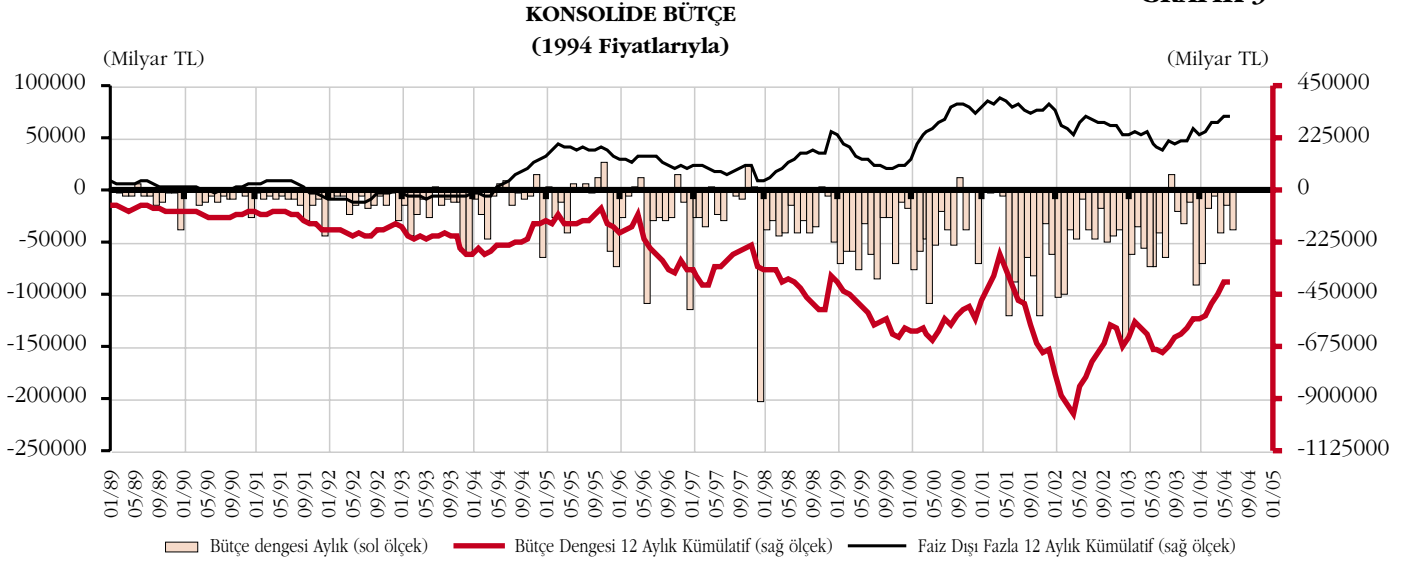
SANAYİ ÜRETİM ENDEKSİ
(Mevsimsellikten Arındırılmış, Yıllık Yüzde Artış)

GRAFİK 2

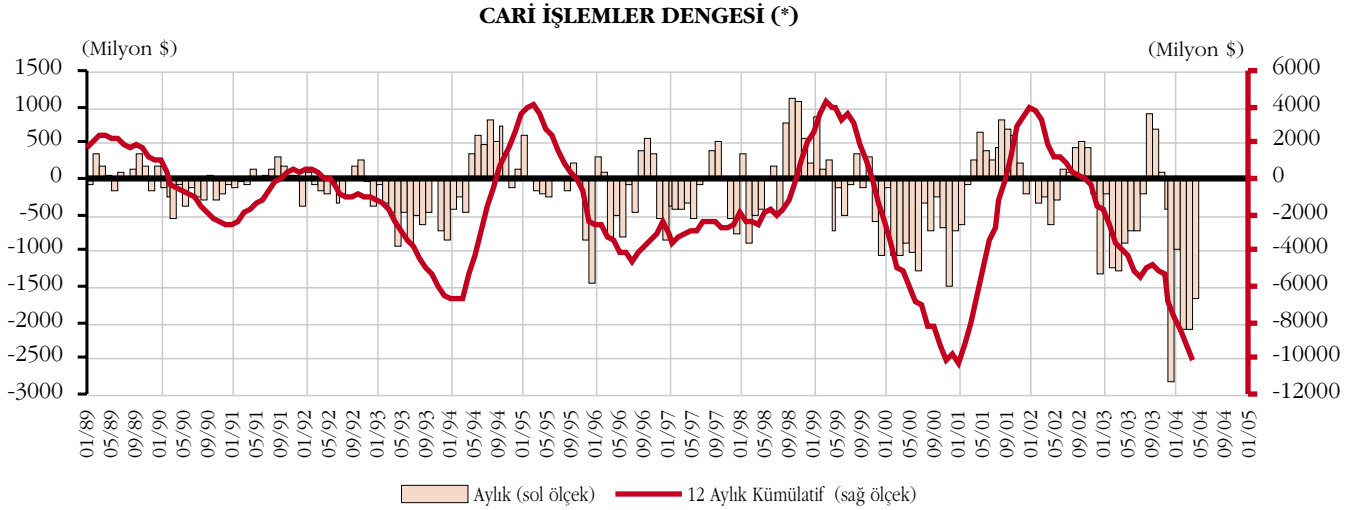


TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

GRAFİK 3



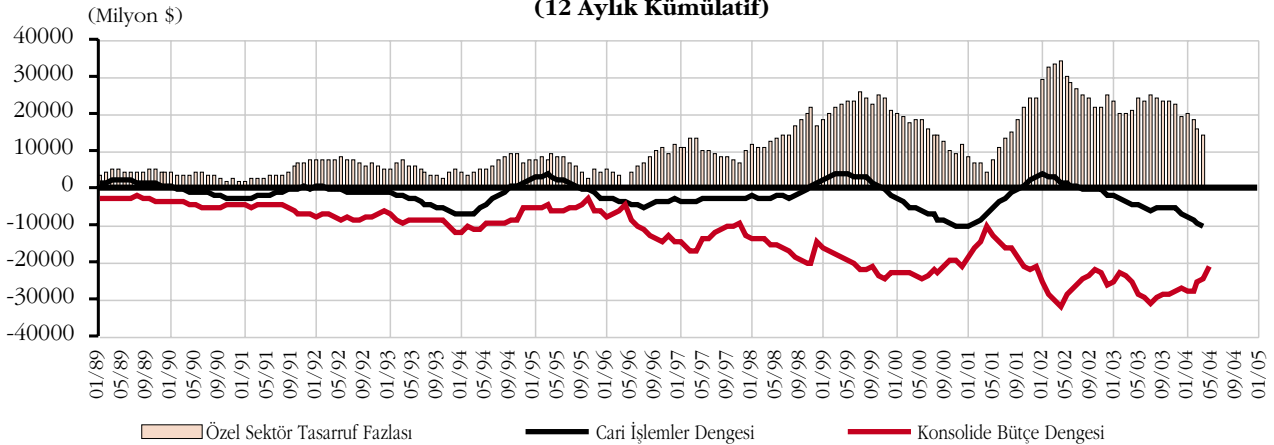
GRAFİK 4



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

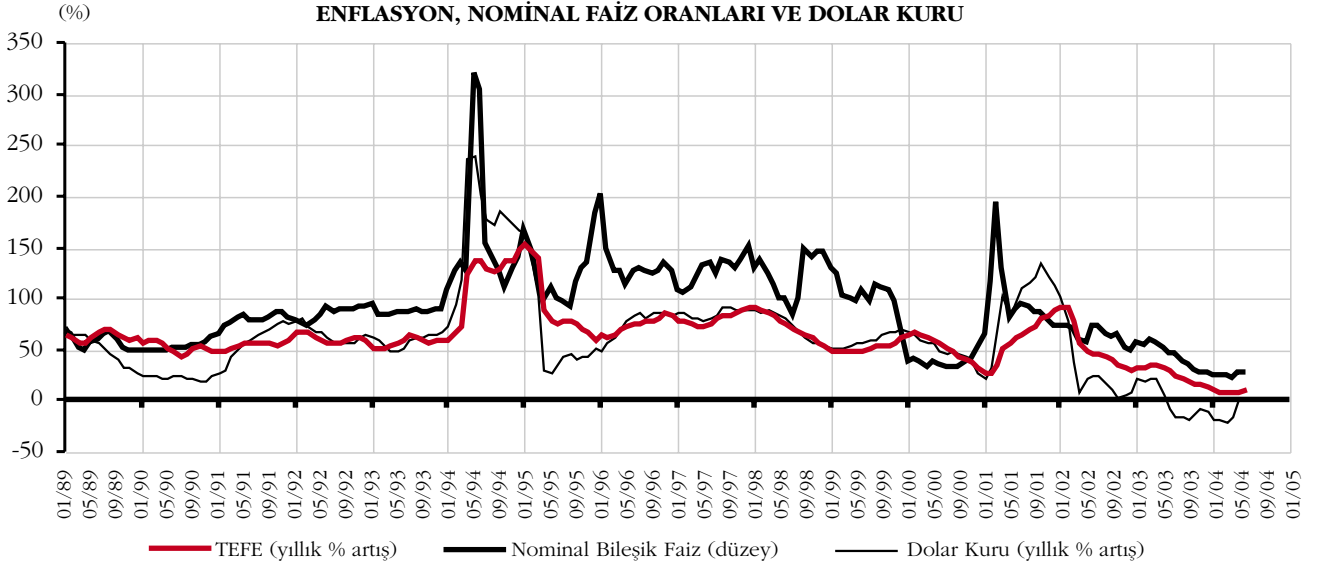
YATIRIM - TASARRUF DENGESİ (*) (12 Aylık Kümülatif)

GRAFİK 5

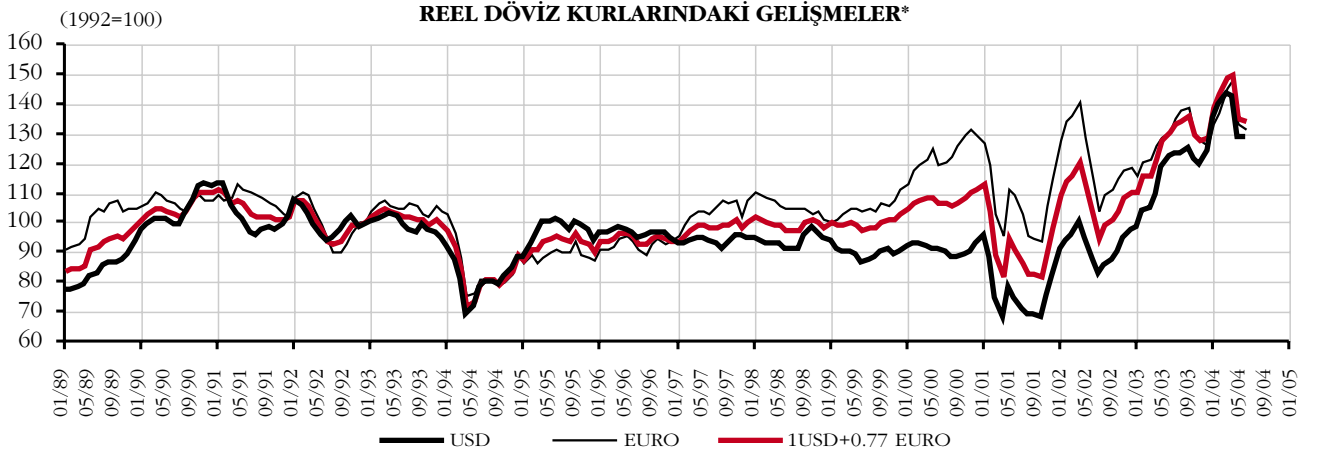


(*) Toplam Kamu Kesimi Tasarruf Açığı verisinin aylık olarak izlenememesi nedeniyle, Konsolide Bütçe Açığı gösterge olarak kullanılmıştır. Özel Sektör Net Tasarruf göstergesi ise Konsolide Bütçe Açığı ve Cari İşlemler Dengesi verilerinin cebirsel toplamı olarak hesaplanmıştır. Cari İşlemler Dengesi serisindeki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

GRAFİK 6

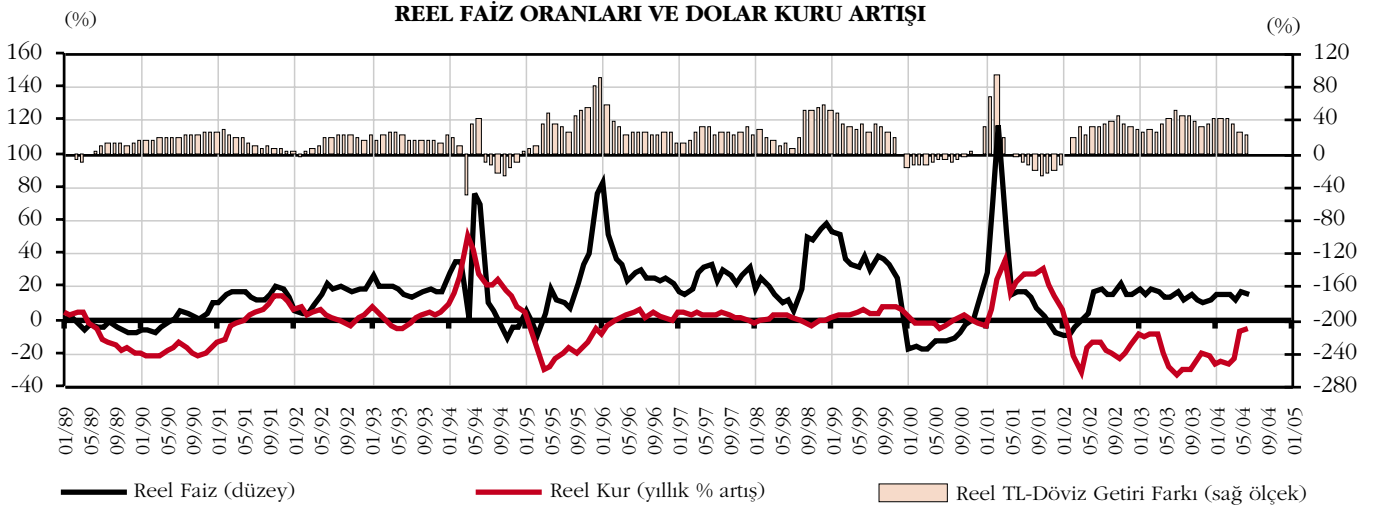


GRAFİK 7

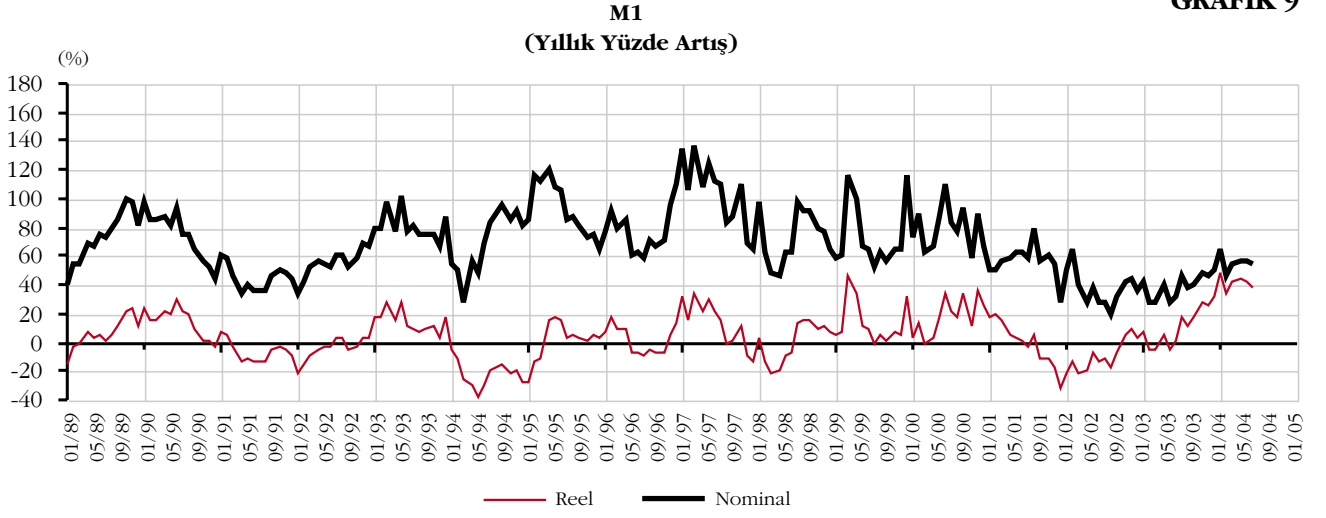


*1999 yılı öncesinde Euro endeksinde DM değerleri alınmıştır. Seriler TEFE endeksi kullanılarak deflate edilmiştir.

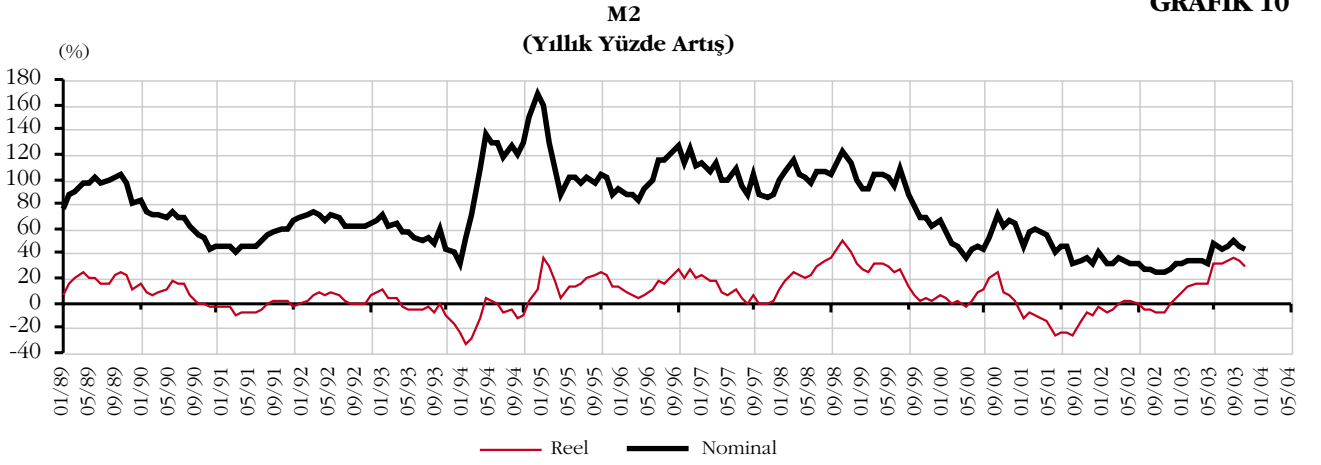
GRAFİK 8



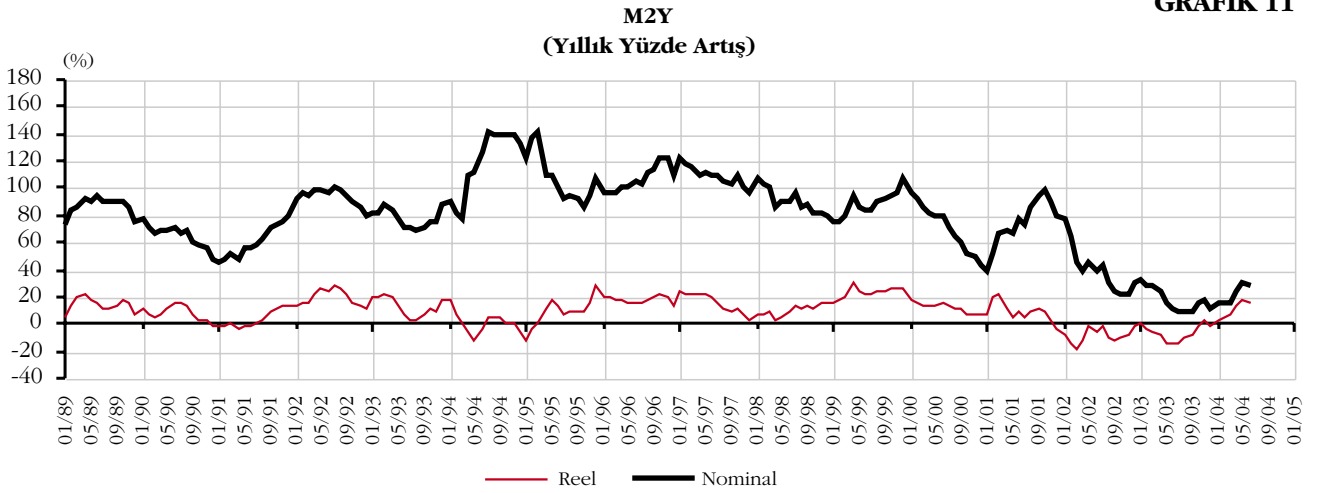
GRAFİK 9



GRAFİK 10



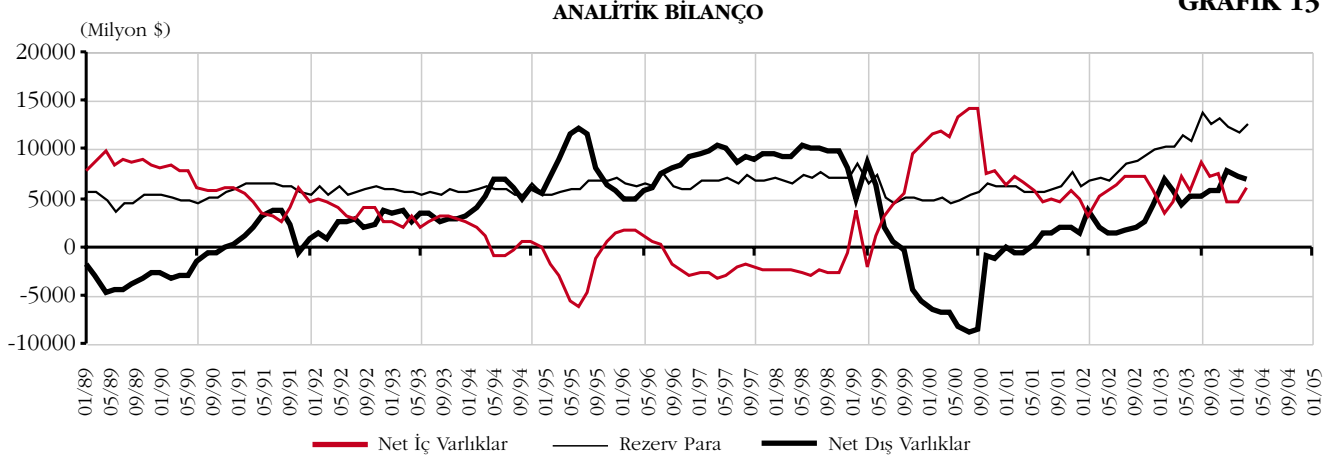
GRAFİK 11



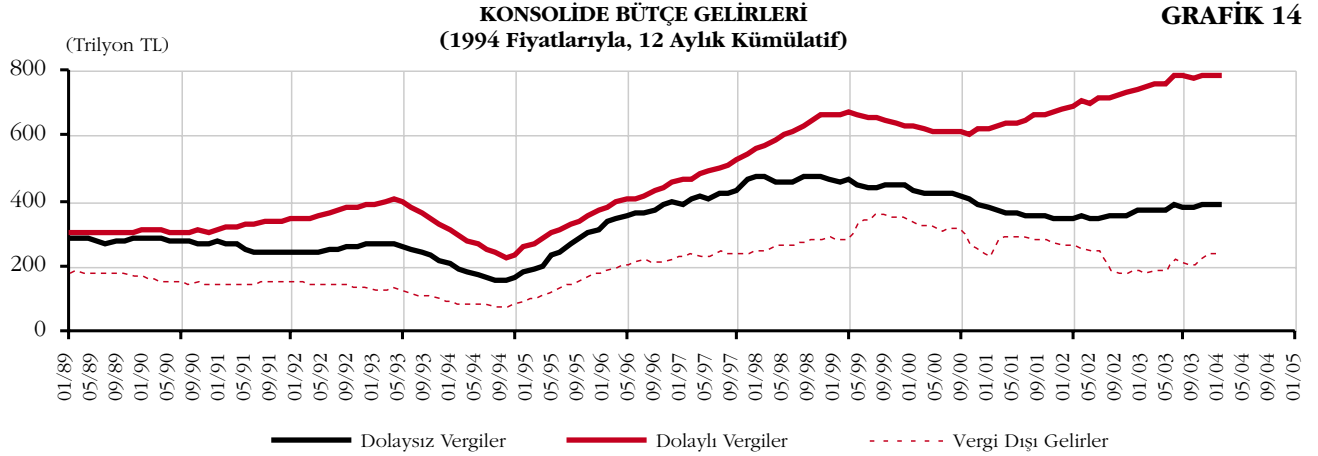
GRAFİK 12



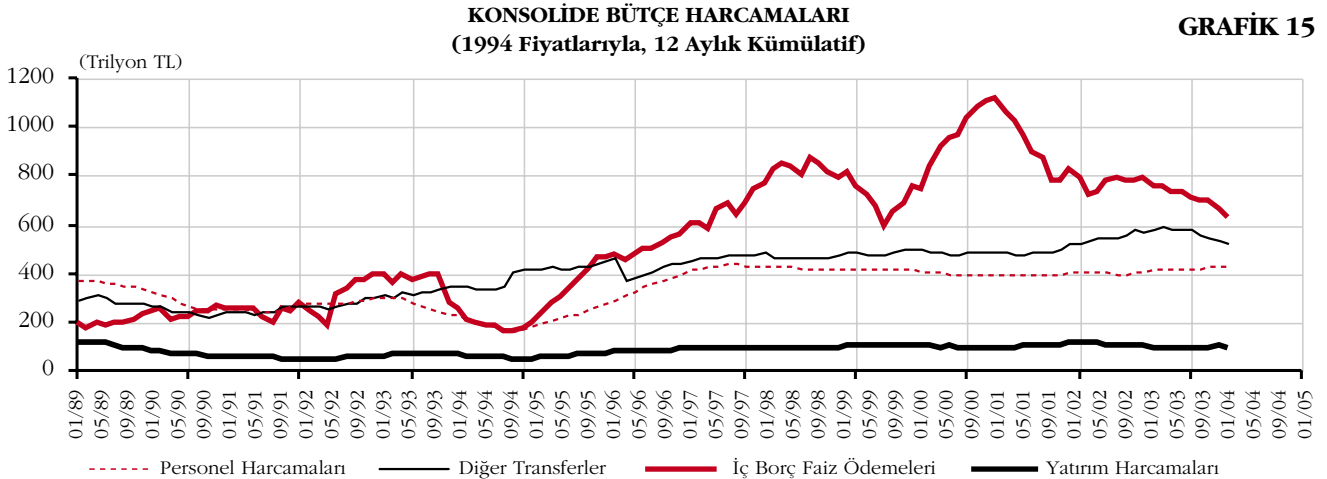
GRAFİK 13



GRAFİK 14



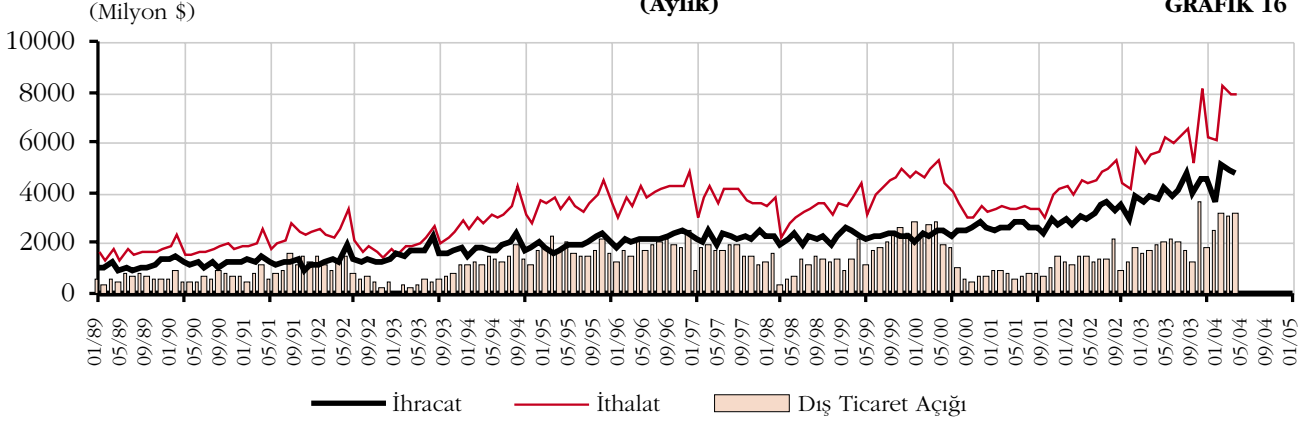
GRAFİK 15



TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

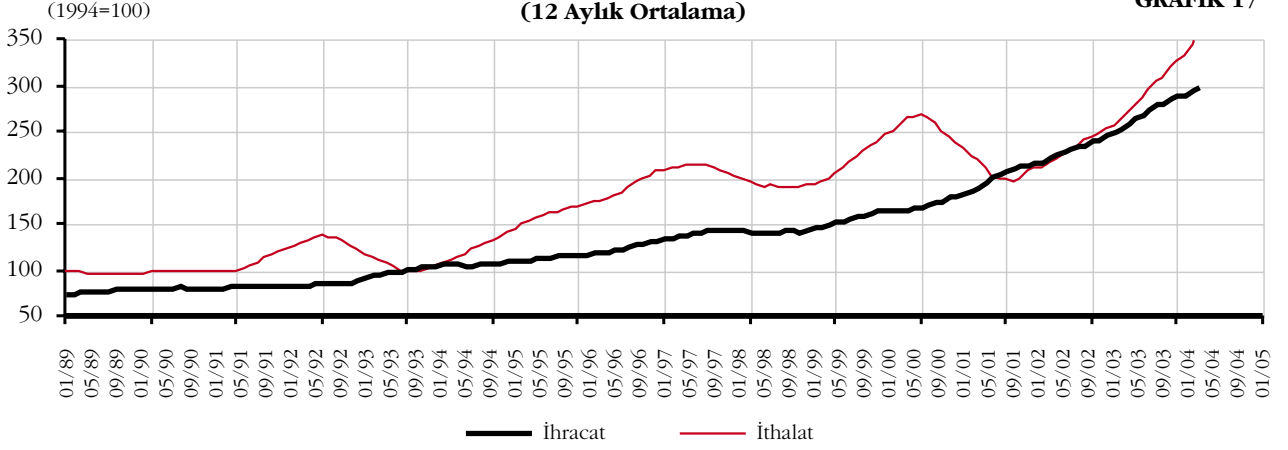
DIŞ TİCARET DEĞERLERİ (Aylık)

GRAFİK 16



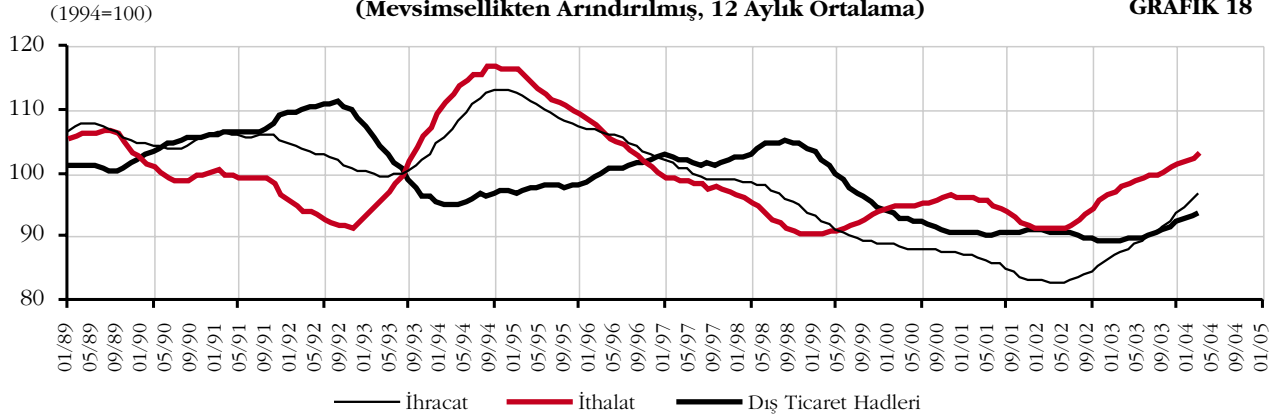
DIŞ TİCARET MİKTAR ENDEKSLERİ (12 Aylık Ortalama)

GRAFİK 17



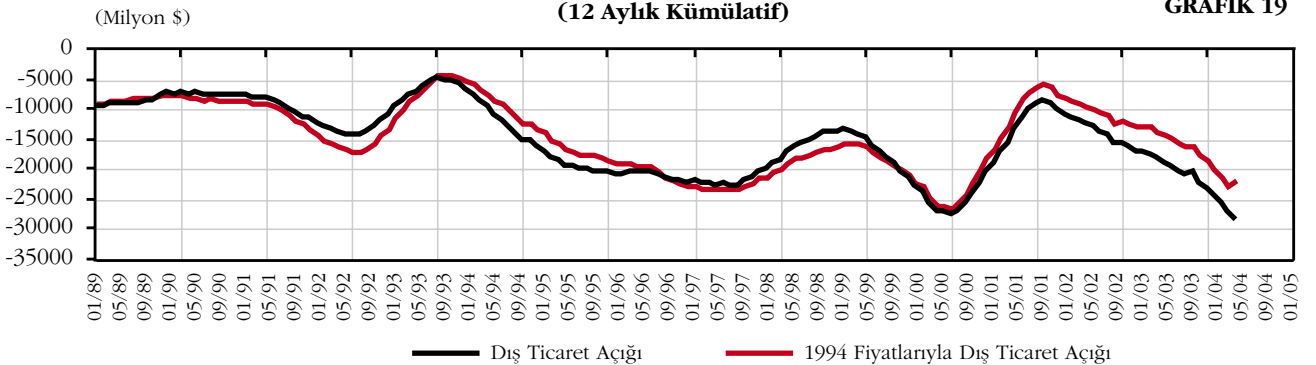
DIŞ TİCARET HADLERİ VE FİYAT ENDEKSLERİ (Mevsimsellikten Arındırılmış, 12 Aylık Ortalama)

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	12.4	9.2	7.0	6.1	8.4	
GSYİH(sabit fiyatlarla)*	2.3	8.9	8.0	11.7	7.9	8.1	3.9	5.5	6.1	5.8	10.1	8.8	7.0	6.0	7.8	
Enflasyon (TEFE)*	86.7	51.2	43.5	33.2	50.1	33.7	32.8	22.4	15.4	25.6	9.3	9.7	10.6	10.4	10.0	
Enflasyon (TÜFE)*	70.3	47.0	39.5	31.6	45.0	27.6	30.0	25.1	19.4	25.3	14.1	9.3	9.3	8.7	10.3	
Rezerv Para *	53.6	45.1	42.8	46.2	46.6	43.5	36.6	38.8	40.6	39.9	40.0	48.4	39.0	25.9	38.4	
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	23,854	25,952	26,000	27,000	102,806	
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	33,552	35,500	41,500	141,391	
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	-7,600	-9,500	-14,500	-38,585	
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	14,759	15,500	14,500	59,625	
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	-5.2	-6.5	-9.5	-26.4	
Faiz Dışı Bütçe Dengesi (GSMH'ya oranı, %)					4.6					5.3					5.0	
Kons.Büt.Dengesi(GSMH'ya oranı, %)					-14.2					-11.2					-9.2	
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	1,450	1,470	1,530	1,444	
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	-3.8	5.9	6.5	-3.4	
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	167.5	166.4	165.6	169.9	
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	13.6	3.2	2.1	13.7	
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	1,747	1,803	1,890	1,775	
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	2.3	15.4	10.4	5.1	
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	121.1	118.2	116.8	120.4	
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	6.9	-5.3	-1.5	4.7	
€/§	0.88	0.92	0.98	1.00	0.95	1.07	1.13	1.13	1.19	1.13	1.25	1.21	1.23	1.24	1.23	
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	27.1	25.0	23.0	25.0	
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	16.3	14.4	13.2	13.3	
DİŞ TİCARET ve CARI İŞLEMLER																
İthalat (cif, milyar \$)	10.4	12.5	13.5	15.2	51.6	14.4	16.5	18.4	20.1	69.3	20.7	23.0	24.0	25.0	92.7	
İhracat (fob, bavul tic. hariç, milyar \$)	7.9	8.5	9.3	10.3	36.1	10.4	11.3	12.2	13.4	47.3	13.3	15.0	15.5	16.5	60.3	
Dış Ticaret Dengesi (milyar \$)	-2.5	-3.9	-4.2	-4.8	-15.5	-4.0	-5.2	-6.3	-6.7	-22.1	-7.4	-8.0	-8.5	-8.5	-32.4	
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	2.4	3.5	9.0	4.3	18.9	
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	-4.5	0.5	-4.2	-13.5	
İthalat (cif)*	-3.4	25.8	30.5	46.3	24.5	36.5	31.7	35.9	30.6	33.5	43.9	39.6	30.1	24.7	33.7	
İhracat (fob)*	8.4	5.6	21.4	24.3	15.1	30.8	32.8	30.8	28.3	30.5	28.1	32.5	27.3	23.2	27.6	

İthalat kırmızı rakamlar TÜSİAD tabminidir.

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

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

(a) TÜSİAD yıl sonu enflasyon tabminleri TEFE'de ve TÜFE'de sırasıyla %10.2 ve %8.5'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 Yalçın 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-1/2004-07-378