



SAYI 6

EKİM 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.

Pruvan Neta Olsun*

“Ulaşılan her hedef
bir sonrakinin başlangıcıdır.”
John Dewey

Genel Değerlendirme

Olumsuz dış konjoktüre karşın Türkiye ekonomisindeki olumlu seyir devam etmektedir.

Aralıklarla ortaya çıkan olumsuz dış konjoktüre karşın, ekonomik beklentilerdeki olumlu gidişat devam etmektedir. Geçtiğimiz iki yıldaki güçlü ekonomik performansın ardından, 2004 yılına ilişkin mevcut göstergeler de ekonomide "düşük enflasyon-yüksek büyüme" sürecinin devam ettiğine işaret etmektedir. İç ve dış fiyatlardaki artan oynaklığa karşın tüketim talebi ve özellikle de yatırımlardaki canlanma sürmekte, verimlilik artışıyla süregelen ekonomik büyüme hız kesmeden devam etmektedir. Canlı yurtiçi talep ve yüksek petrol fiyatları dış açığı yükseltirken, kamu kesimi açığı ve yatırım-tasarruf açığı azalmaktadır. Diğer yandan, dalgalı kur rejimiyle birlikte, enflasyon hedefi giderek daha güvenilir bir nominal çapa haline gelmiştir. Nitekim, artan maliyetlerin fiyat düzeyleri üzerindeki yansımaları kısıtlı kalmış, enflasyon, sene sonu hedeflerinin yakalanmasına imkan tanıyacak bir seyir izlemiştir. Faiz oranları da enflasyondaki olumlu gidişe paralel bir eğilim sergilemektedir. Ekonomik temellerdeki belirgin güçlenmenin bir diğer getirisi de istihdam alanında yaşanan genişleme olmuştur. Özellikle, yılın ikinci çeyreğinde sağlanan yüksek istihdam artışı, ekonominin tekrar istihdam yaratma sürecine girmekte olduğuna dair olumlu bir sinyal vermiştir.

Ekonomik göstergelerdeki iyileşmeye karşın, canlı iç talep ve yüksek dış açığı yaratmaktadır.

Olumsuz dış konjoktürün yarattığı maliyet oynaklığının yanısıra, hızla genişlemekte olan cari açığa yönelik kaygılar da güven ortamını bozabilecek sınırlara yaklaşmaktadır. Yılın ilk dokuz ayında 10 milyar doları aşmış olan cari işlemler

açığının, turizm gelirlerindeki olumlu performansa rağmen, 2004 sonu itibarıyla 15-16 milyar dolara kadar yükselebileceği öngörülmektedir. Verimlilik artışlarından beslenen "düşük enflasyon-yüksek büyüme" sürecinin bir sonucu olarak ortaya çıkan mevcut cari açığın 2004 yılında finanse edilmesinde büyük bir sorun gözükmemektedir. Ancak, hızla genişleyen iç talebin 2005 yılında da bu eğilimini sürdürmesi durumunda, büyümekte olan cari açığın, portföy yatırımları ve reel sektörün dışarıdan sağladığı uzun vadeli kredilerle yeterli ölçüde finanse edilmesi zorlaşacaktır. Önümüzdeki iki yıl gerçekleştirilecek yüklü dış borç ödemeleri de, cari açıkla birlikte dış finansman ihtiyacını daha da artırmaktadır. Bu koşullar altında, 2005 yılında cari açığın en elverişli finansman imkanı doğrudan yabancı sermaye yatırımları olmaktadır. AB müzakare sürecine paralel olarak yabancı sermaye yatırımlarında gözlenebilecek artış ise, mevcut dengelerin sürdürülmesini destekleyecektir.

Uluslararası fiyatlardaki oynaklık ekonomi politikalarını zorlaştırmaktadır.

Dünya petrol piyasalarında arz ve talep miktarlarının birbirine çok yakın seyretmesi, petrol fiyatlarının yönetilebilirliğini ciddi ölçüde azaltmış, fiyat oynaklıklarını artırmıştır. Petrol ve ana girdi fiyatlarında gözlenen artışın mevcut eğilimini koruması ise -ekonominin giderek hassaslaşan dış dengesiyle birlikte değerlendirildiğinde- makroekonomik istikrarın güçlendirilmesi karşısında ciddi bir risk oluşturmaktadır. Her ne kadar fiyatlama davranışlarındaki yapısal dönüşümle birlikte yıl içerisindeki maliyet artışlarının fiyatlara yansımaları kısıtlı kaldıysa da, enflasyon oranının tek haneli rakamlara doğru gerileyeceği önümüzdeki dönemde, dış fiyatların yurtiçi fiyat seviyesine etkileri daha hissedilir boyutlara ulaşabilecektir. Petrol fiyatlarında varil başına yaşanan her 10 dolarlık artışın, ayda ortalama 2 milyon ton ham petrol ithal eden

* “Önünde bir engel olmasın” anlamında kullanılan bir denizcilik terimi.

Türkiye'ye yıllık olarak kabaca 2 milyar dolar ek maliyet getirdiği göz önünde bulundurulduğunda, yüksek fiyatların sürekliliği önemli bir uzun dönemli risk olarak algılanmalıdır. Kısa dönemde ise, hammadde fiyat artışlarının kamu maliyesi üzerinde yaratacağı bozulma ve akabinde gerçekleştirilecek ek vergi ve fiyat ayarlamaları, para ve maliye politikaları arasındaki eşgüdümü zayıflatabilecektir.

2005 yılında "doğru" ekonomi politikalarının önemi artmıştır.

Önümüzdeki dönemde, iç talep ve işgücü maliyetlerinin enflasyonla mücadelede -son üç yıldaki kadar- destek vermeyecek olması ve yükselme eğilimi koruyan dış fiyatların hem cari açık hem de enflasyon üzerinde baskı yaratması, konjonktürel risklerin önemini artırmaktadır. Nitekim, yüklü bir borç stokunu sırtında taşıyan ekonominin, beklentileri bozabilecek iç ve dış gelişmelere karşı kırılabilirliği -azalmakla birlikte- devam etmektedir. Diğer yandan, enflasyonun tek haneli rakamlara indirilmesi, mali disiplinin devamı, artan dış açığın finansmanı, ekonomik büyümenin artık istihdam yaratmaya başlaması gibi öncelikler, 2005 yılında doğru ekonomi politikaları uygulamalarının önemini daha da artırmaktadır. Belirginleşen risklerle birlikte ekonomi politikalarının zorlaşması ise, güven ortamının korunmasını elzem kılmaktadır. Maliye ve para politikalarındaki eşgüdümün zorlaşacağı 2005 yılında piyasa beklentilerinin yüksek tutulması sağlanmalı ve uygulama hatalarına her zamankinden daha da büyük bir hassasiyet gösterilmelidir. Ekonomi yönetiminde gösterilecek olan titizlik ve beceri, önümüzdeki dönemde de pozitif beklenti-pozitif ekonomik gelişme biçiminde özetlenebilecek yapının devamını mümkün kılacak ve 2005 sonu hedeflerinin yakalanmasına imkan tanıyabilecektir.

Reform sürecinin devamıyla birlikte, olumsuz dış şokların etkileri istikrar eğiliminden geçici sapmalarla sınırlı kalabilecektir.

Türkiye ekonomisinin hali hazırda karşı karşıya olduğu sorunlu alanların üstesinden gelinmesi ve mevcut yapının hızlı ve sağlıklı bir büyüme sürecine

dönüşmesi ancak kamu maliyesinin nihai olarak düzelmesiyle mümkün olacaktır. Nitekim, bütçe açığının ve kamu borçlarının milli gelire oranı makul seviyelere gerileyene kadar, ekonominin krizlere açık yapısı devam edecektir. Benzer nedenle, uzun vadede yatırım-tasarruf dengesinin sağlıklı bir yapıya kavuşması için de, 2005 yılında yüksek faiz-dışı fazla politikasına devam edilmesi bir zorunluluk olarak ortaya çıkmaktadır. Diğer yandan, kamu maliyesindeki iyileşmenin mutlak suretle, içinde bulunulan reform sürecinin daha ileriye götürülmesiyle desteklenmesi gerekmektedir. Yapısal reformların derinleştirilmesi ve bu alanda hükümet tarafından sergilenecek kararlılık ise güven ortamının korunmasında belirleyici olmaya devam edecektir. Bu noktada, IMF ile Stand-by düzenlemesiyle desteklenecek yeni üç yıllık programın kesintisiz uygulanabilmesi sağlam bir çapa etkisi gösterecektir. Öte yandan, düşük kur-faiz-enflasyon döngüsü ile birlikte büyüme ortamının yakalandığı mevcut olumlu konjonktür, ekonomide gerekli yapısal dönüşümlerin gerçekleştirilmesi için fırsat yaratmaktadır. Temel dengesizliklerin giderildiği bir makroekonomik ortamda göreceli olarak maliyetleri azalan yapısal reformların hükümet tarafından gerçekleştirilmesiyle, olumsuz dış şokların etkileri istikrar eğiliminden geçici sapmalarla sınırlı kalabilecektir.

I. Dış Ekonomik Gelişmeler

Dünya ekonomisindeki güçlü büyüme performansı yılın ikinci çeyreğinde hız kesmiştir.

Yılın ilk çeyreğinde gözlenen yüksek ekonomik büyümenin ardından, küresel büyüme hızında ikinci çeyrek itibarıyla bir yavaşlama gerçekleşmiştir. Petrol fiyatlarındaki yukarı yönlü eğilimin sürmesi, iş dünyası ve hanehalklarını olumsuz etkilemiştir. ABD'de tüketim

harcamaları gerilemiş, Japonya'da ise yatırım harcamaları mevcut seviyesinin üzerine çıkamamıştır. Asya ülkeleri ve ABD, küresel ekonomik aktivitenin lokomotifleri olmaya devam ederken, diğer ülkelerin ve bölgelerin büyümeye yaptıkları katkı da güçlenmektedir. Dünya ekonomisinin büyümesindeki yavaşlamaya karşın, AB'ye yeni üye olan bazı ülkeler ile Latin Amerika'daki gelişmekte olan piyasaların bir kısmının ekonomik faaliyetlerinde ciddi boyutta bir performans düşüşü gözlenmemiştir.

Petrol fiyatları, başta ABD ve Asya ülkelerinde görülen yüksek büyümenin yarattığı talep baskısına ek olarak, arz yönlü kaygılar ve sınırlı kapasitenin de etkisiyle yılın üçüncü çeyreğinde 45 dolar seviyelerine ulaşmıştır. Petrol fiyatlarının artık yeni bir platoya çıktığı tahmin edilmekte ve bu eğilimin de kısa dönemde tersine dönmeyeceği beklenmektedir.

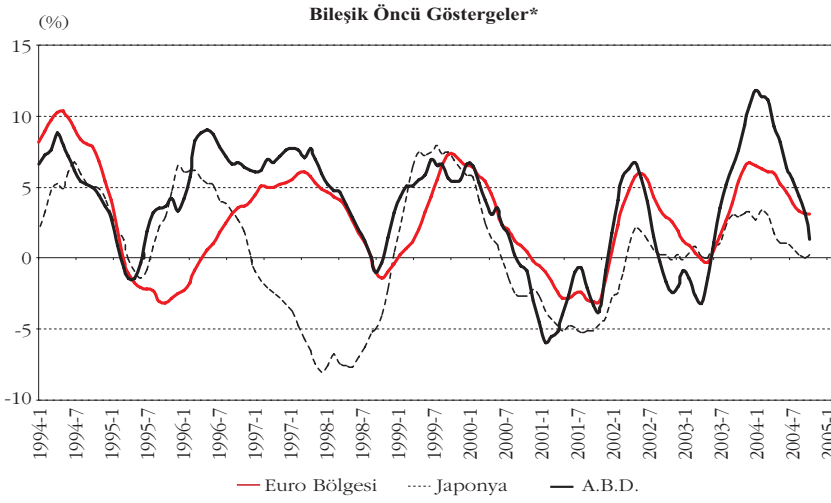
Petrol fiyatlarında yaşanan mevcut gelişmelere ek olarak, fiyat istikrarına yönelik kaygıların artması sonucunda FED, Eylül sonu itibarıyla kısa vadeli faiz oranlarını çeyrek puan artırarak %1.75 seviyesine yükseltmiştir. Ancak, dünya genelinde sanayi üretiminde ve ticaret hacminde gözlenen hızlanma eğilimi, küresel ekonomide büyüme hızının üçüncü çeyrek itibarıyla tekrar hızlanacağına yönelik sinyaller vermektedir. IMF, 2004 yılı büyüme tahminlerini ABD, Japonya ve Euro bölgesi için sırasıyla %4.3, %2.2 ve %4.4 olarak açıklamıştır.

Mevcut veriler, küresel büyümenin üçüncü çeyrekte yeniden hızlanacağını göstermektedir.

Yılın ilk çeyreğinde %4.5 büyüme sergileyen ABD ekonomisinde, ikinci çeyrek büyüme oranı yıllık bazda %3.3 olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu yavaşlamada, temel olarak özel tüketim harcamalarındaki ciddi düşüş ve dış

GSYİH Tahminleri		
(Yıllık % değişim)	2004	2005
Dünya	5.0 (4.6)	4.3 (4.4)
ABD	4.3 (4.6)	3.5 (3.9)
Japonya	4.4 (3.4)	2.3 (1.9)
Euro bölgesi	2.2 (1.7)	2.2 (2.3)
Gelişmekte Olan Ülkeler	6.6 (6.0)	5.9 (5.9)

Kaynak: IMF World Economic Outlook, Eylül 2004
(Parantez içindeki değerler Nisan 2004 tahminlerini göstermektedir.)



ticaret açığındaki genişleme belirleyici olmuştur. Ancak, son açıklanan verilerin ışığında, tüketim harcamalarında ve sanayi üretiminde üçüncü çeyrek itibariyle bir toparlanma olduğu göze çarpmaktadır. Euro bölgesine ilişkin yapılan ilk hesaplamalar ise, bölge ekonomisinin ikinci çeyrekte %0.5 büyüdüğünü ortaya koymaktadır. Büyümenin temel belirleyicisi olarak ihracat ön plana çıkarken, tüketim harcamalarının katkısı, kısmen petrol fiyatlarındaki gelişmelerin reel gelir üzerindeki olumsuz etkileri nedeniyle, oldukça sınırlı kalmıştır. Mevcut veriler, Euro bölgesindeki canlanmanın üçüncü çeyrekte de devam ettiğini göstermektedir. Japon ekonomisindeki toparlanma devam etmekle birlikte, ikinci çeyrekteki ekonomik büyüme ilk çeyreğe göre yavaşlayarak %1.6'dan %0.3'e gerilemiştir. Dış talep koşulları ise büyümenin temel belirleyicisi olmaya devam etmektedir. Öte yandan, aşırı hızlı gelişme gösteren sektörler üzerinde uygulanan daraltıcı politikalar olumlu sonuç vermiş ve Çin ekonomisinde büyüme hızı ilk çeyreğe göre yavaşlamıştır. Mevcut dış konjonktür, diğer Asya ülkelerinin lehinde gelişmeye devam etmiş ve büyümenin güçlü destekleyicisi konumundaki ihracat mevcut eğilimini korumuştur. Latin Amerika'da ekonomik toparlanmanın güçlü bir biçimde devam ettiği gözlenmektedir. Brezilya'da, ihracat ve özel yatırımlar tarafından desteklenen sanayi üretimi hızlı yükselişini sürdürürken, Arjantin

ekonomisi de istikrarlı biçimde büyümeye devam etmektedir.

II. Üretim ve Enflasyon

Yüksek büyümeye dayalı olarak hızla genişleyen cari açık piyasalarda kaygılara neden olmuştur.

2004 yılı Mart sonu itibariyle 1,310,000 TL seviyelerine kadar inen döviz kuru, cari açığındaki genişlemeye yönelik kaygılar nedeniyle tekrar yükselerek ikinci üç aylık dönemde ortalama 1,450,000 TL olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde İMKB-100 endeksi 2004 yılı Mart sonuna göre %10 gerileyerek 18,000 seviyelerine düşmüş ve ikincil piyasada nominal faizler %22'den %28'e yükselmiştir. İmalat sanayinde çalışan kişi başına verimlilik ise bu yılın ikinci üç aylık döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %14 oranında artış göstermiş, reel ücretler ise daha kısıtlı olarak, %4 oranında artmıştır. Diğer yandan, yurt genelinde işsizlik oranı 2004 yılının

ikinci çeyreğinde %9.3 olarak gerçekleşmiştir.

İkinci çeyrek milli gelir artışına en yüksek katkılar sırasıyla sanayi ve ticaret sektörlerinden gelmiştir.

Yılın ikinci çeyreğinde %14.4 olarak gerçekleşen GSMH artışına en çok katkısı sağlayan sektörler, ticaret ve sanayi sektörleri olmaya devam etmiştir. İki yılı aşkın bir süredir ihracata yönelik olarak devam eden sanayi üretimi, ikinci çeyrekte %15 artarak büyümeye yaklaşık 5 yüzde puan katkıda bulunmuştur. Mevcut artışı, dış talebin yanı sıra, son dönemde canlanan iç talep de desteklemiştir. Sanayi üretimindeki yüksek artış ve dış ticarete yaşanan gelişmeler, ticaret ve ulaştırma sektörlerini de olumlu etkilemiştir. Mal ve hizmet ithalatı yıllık bazda %33 oranında artış gösterirken, yurtiçi hasıla içerisindeki payı %55'e yaklaşmıştır. Bu gelişmeler neticesinde, ticaret sektörü ikinci çeyrekte %19 oranında genişleyerek, 4.6 yüzde puan ile sanayiden sonra büyümeye en yüksek katkıda bulunan sektör olmuştur. Tarım kesimi ise, beklentiler doğrultusunda, ikinci çeyrekte büyümeye 0.3 yüzde puan katkıda bulunmuştur. İthalat artışına bağlı olarak İthalat vergisi ikinci çeyrekte %33 oranında artarak büyümeye 2 yüzde puan katkıda bulunmuştur. Öte yandan, 2001 yılından itibaren küçülmekte olan inşaat sektörü, geçtiğimiz yılın son çeyreğinden beri kısıtlı da olsa genişleyerek büyümeye pozitif katkıda bulunmaya devam etmiştir. Ancak, geçtiğimiz yıllardaki daralmalar nedeniyle ortaya çıkan baz etkisine rağmen, bu sektörün önümüzdeki dönemlerde büyümeye önemli oranlarda katkıda bulunması beklenmemektedir.

GSMH	2003	2004	2003	2004
	Toplam	2. Dönem	Toplam	2. Dönem
Sektörler	(Yıllık % Artış)		(GSMH katkı, yüzde puan)	
- Tarım	-2.5	3.4	-0.3	0.3
- Sanayi	7.8	14.9	2.3	4.9
- İnşaat	-9.0	0.2	-0.4	0.0
- Ticaret	8.1	19.1	1.9	4.6
- Ulaştırma ve Haberleşme	8.4	10.7	1.1	1.5
- Mali Kuruluşlar	-6.3	1.2	-0.1	0.0
- İthalat Vergisi	22.6	33.2	1.2	2.0
- GSMH	5.9	14.4		

Kaynak: DİE

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

GSYİH	2003	2004	2003	2004
	Toplam	2. Dönem	Toplam	2. Dönem
Sektörler	<i>(Yıllık % Artış)</i>		<i>(GSYİH katkı, yüzde puan)</i>	
- Özel Tüketim	6.6	16.4	4.2	10.2
- Kamu Tüketimi.	-2.4	-7.9	-0.2	-0.6
- Özel Yatırım Harc.	20.3	68.7	2.6	11.5
- Kamu Yatırım Harc.	-11.5	-9.1	-0.7	-0.4
- Stok Değişimleri	---	---	3.0	1.4
- İhracat	16	15.7	6.3	6.9
- İthalat (-)	27.1	32.7	9.4	15.4
- GSYİH	5.8	13.4		

Kaynak: DİE

Büyüme ekonomi geneline yayılmaya başlamıştır.

İkinci çeyrekte GSYİH artışı %13.4 olarak gerçekleşmiştir. Harcama gruplarındaki gelişme hızlarına bakıldığında, büyümeye en yüksek katkılar özel yatırım harcamaları (11.5 yüzde puan) ve özel tüketim harcamalarından (10.2 yüzde puan) gelmiştir. Dayanıklı tüketim malı harcamaları ile özel kesim makine teçhizat yatırımlarında geçtiğimiz yıldan itibaren gözlenen canlanma bu yılın ilk altı ayında da güçlenerek devam etmiştir. Özel nihai tüketim harcamaları %16 artarken, en dikkat çekici gelişme %52 büyüyen gayrisafi sabit sermaye oluşumunda yaşanmıştır. Kamu harcamalarında uygulanmakta olan sıkı maliye politikası gereği kısıntılar devam etmiş ve kamu yatırım harcamaları %9 oranında azalmıştır. Ancak, özel sektör yatırımları özellikle makine teçhizat yatırımlarındaki yüksek artışla birlikte %69 oranında büyümüştür. Verimlilik ekseninde yeniden yapılanma ve üretimin yüksek seviyelere ulaşması, kapasite artırımının bir gereksinim olarak ortaya çıkmasına neden olmakta ve -TL'nin güçlü olmasının da etkisiyle- makine ve teçhizat yatırımları hızla artmaktadır. Üretimin itici gücü olan ihracat rakamlarına bakıldığında, mal ve hizmet ihracatının ikinci çeyrekte %16 arttığı görülmektedir. Avrupa, Amerika ve Japonya'da ikinci çeyrekte gözlenen yavaşlamanın üçüncü çeyrek itibarıyla ortadan kalkacağı öngörüldüğünden, 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.

Enflasyondaki düşüş eğilimi yılın üçüncü çeyreğinde de devam etmiştir.

Tarım fiyatlarında Mayıs-Ağustos aylarında görülen yüksek oranlı düşüşler petrol fiyatlarındaki artışın tetiklediği imalat sanayi fiyat artışlarını sınırlayıcı etkide bulunmuştur. Ancak, petrol fiyatlarındaki değişim Temmuz-Eylül döneminde %30'u aşmış ve fiyatlar varil başına 50 dolara yaklaşmıştır. Tarım fiyatlarındaki mevsimsel düşüklüğün de ortadan kalkmasıyla TEFE'nin önümüzdeki dönemde yüksek seyretmesi beklenmektedir. Mevsimsellikten arındırılmış TEFE ve TÜFE artışının Nisan-Eylül döneminde aylık ortalaması sırasıyla %1.1 ve %0.8 olmuştur. 2004'ün ikinci çeyreği itibarıyla 1,450,000 TL seviyesinde bulunan döviz kuru, 2004 Temmuz-Eylül döneminde ortalama 1,470,000 TL'ye yükselmiş ve ikinci çeyrekte %5.1'e yükselen kurdaki oynaklık üçüncü çeyrekte %1.8'e gerilemiştir. Başta kira fiyatları olmak üzere, hizmetler grubu fiyatlarındaki katılık TÜFE açısından en önemli sorun olma niteliğini korumaktadır. Bu gelişmelerin ışığında, Eylül ayı itibarıyla, yıllık TEFE ve TÜFE artışları sırasıyla %12.5 ve %9.0 olarak gerçekleşmiştir.

İlk dokuz aydaki performansı göz önüne alındığında enflasyonun yıl sonu hedefinin de altında gerçekleşeceği öngörülmektedir.

2004 yılı ikinci çeyrek milli gelir rakamları ve üçüncü çeyreğe ilişkin temel makroekonomik göstergeler büyümenin tüketim ve yatırım ayağının

güçlendiğini ortaya koymaktadır. Yatırım harcamalarında gözlenen artış-verimlilikteki artışlarla birlikte-potansiyel üretim seviyesini yükseltici yönde etkide bulunmakta ve iç talepte gözlenen canlanmanın kontrollü devam etmesi nedeniyle de ekonomide herhangi bir ısınma söz konusu olmamaktadır. Yılın geri kalanında da düşük enflasyon-yüksek büyüme devam edeceği ve enflasyonun yıl sonu hedeflerinin de altında kalacağı öngörülmektedir. Merkez Bankası beklenti anketine göre, yıl sonu TÜFE beklentisi, hedef enflasyonun 2.5 puan altında, %9.5 olarak belirtilmiştir.

III. Bütçe ve Para Politikaları

Konsolide bütçe, yılın ilk dokuz ayında oldukça olumlu bir performans sergilemiştir.

Yerel seçimler öncesindeki dönemi de kapsayan ilk dokuz ayda konsolide bütçe olumlu bir performans sergilemiş ve yıl sonu hedeflerinin temini açısından iyimser sinyaller vermiştir. Ocak-Eylül döneminde toplam 79.8 katrilyon TL gelir toplanırken, 45.2 katrilyon TL'si faiz 55.7 katrilyon TL'si de faiz dışı harcamalar olmak üzere toplam 100.9 katrilyon TL harcamalar kaleminde yer almıştır. Böylelikle, ilk dokuz ay itibarıyla 24.1 katrilyon TL faiz dışı fazlaya ulaşıırken, konsolide bütçe 21.1 katrilyon TL açık vermiştir. Toplam gelirlerin giderleri karşılama oranı ise, ilk dokuz ayda geçen yılın aynı dönemine göre 10 puan artarak %79'a ulaşmıştır. Mevcut performans, mali disiplinin devamlılığı açısından da olumlu bir tablo ortaya koymuştur. Nitekim, gelir ve harcama politikalarının bütçe hedeflerine uygun olarak sürdürülmesi ve faiz dışı fazla hedefinin temini, güven ortamının korunması açısından önceliğini korumaktadır.

Vergi gelirleri, yıl sonu hedefleriyle uyumlu bir seyir izlemiştir.

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, ilk dokuz aylık dönemde toplam bütçe

gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre %21 artış kaydederek 79.8 katrilyon TL'ye ulaşmıştır. Net olarak ifade edilen vergi geliri tutarı ise geçen yılın aynı dönemine göre %19'luk bir artışla 64.9 katrilyon TL'ye ulaşmıştır. Böylelikle, vergi gelirlerinde performans hedeflenene paralel gerçekleşerek yıl sonu hedefinin %73'ü ilk dokuz ayda tahsil edilmiştir. Vergi gelirlerinin yıl içerisindeki olumlu performansında, canlanmaya başlayan tüketime paralel olarak artan dolaylı vergiler etkili olurken, dolaysız vergi gelirlerinin toplam vergi gelirleri içerisindeki büyüklüğü üçte birin altına inmiştir. Öte yandan, vergi dışı gelirler ise yıl içerisinde %30 artışla vergi gelirlerinden daha hızlı bir performans sergilemiştir. Kısa vadede 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 eğilimde olmasına sebep olmuştur. Bu çerçevede değerlendirildiğinde, yıl içi bütçe gelişmelerinin olumlu olması sadece kısa vadeli bir kazanım olarak değerlendirilmeli, mali disiplinin temininde vergi idaresinin etkinleştirilmesi ve kayıtdışılıkla mücadeleyle birlikte vergi tabanın genişletilebilmesi gibi uzun dönemli kazanımlar sağlanmalıdır.

Faiz ödemelerinin bütçe üzerinde oluşturduğu baskı azalmaktadır.

Konsolide bütçe harcamaları ilk dokuz ayda geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre cari fiyatlarla %5 oranında artarken, faiz dışı bütçe giderleri %13 oranında artış göstermiştir. Toplam bütçe giderlerindeki artışı kısıtlayan en önemli faktör ise geçtiğimiz yıla kıyasla önemli ölçüde gerileyen borçlanma maliyetleri sonucunda azalan faiz giderleri olmuştur. Devletin mal ve hizmet alımları ve yatırım harcamalarındaki disiplinli seyir ise devam etmiş, yıl sonu ödeneklerine göre en düşük gelişmeler de bu kalemlerde yaşanmıştır. Toplam faiz harcamaları, borçlanma koşullarındaki

iyileşmeyle birlikte ilk dokuz ayda 45.2 katrilyon TL olarak gerçekleşirken, cari transfer harcamaları 21.0 katrilyon TL'ye ulaşmıştır. Cari transferlere sosyal güvenlik harcamalarının katkısı 14.8 katrilyon TL, tarımsal destekleme çerçevesinde ödemelerin katkısı ise 2.7 katrilyon TL olmuştur. Bu gelişmelerin ışığında, ilk dokuz ayda toplam harcamalarda yıl sonu bütçe ödeneğinin %67'si kullanılmıştır.

2005 yılında yüksek faiz dışı fazla politikasına devam edilmesi bir zorunluluk olarak ortaya çıkmaktadır.

Mali disiplinin korunması, 2005 yılında da risk priminin ve kamu borç stokunun azaltılabilmesi açısından temel belirleyici olma özelliğini korumaktadır. Öte yandan, hızla genişleyen cari açık göz önünde bulundurulduğunda, önümüzdeki yıl için yüksek faiz dışı fazla politikasına devam edilmesi, yatırım-tasarruf dengesinin sağlıklı bir yapıya kavuşması açısından bir zorunluluk olarak ortaya çıkmaktadır. Nitekim, öngörülen 2005 yılı bütçe büyüklükleriyle, kamu sektöründe milli gelirin %6.5'i oranında bir faiz dışı fazla sağlanması hedeflenmektedir. 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. 2005 yılı bütçe büyüklükleriyle öngörülen, mali disiplin ve yüksek faiz dışı fazla politikasıyla tutarlı bütçe anlayışı ekonomik büyümeyi destekleyecektir. Bununla birlikte, artık kemikleşmiş olan sosyal güvenlik harcamalarının büyüklüğü

yatırım harcamaları gibi 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.

IMF ile gerçekleştirilen gözden geçirmelerin ön koşulu haline gelen bütçe performansı, 2005 yılında da piyasaların takip edeceği birincil gösterge olacaktır. Talep bileşenlerinin normale dönmesiyle Merkez Bankası'nın daha etkin bir araç olarak ihtiyaç duyduğu enflasyon hedeflemesine geçiş için, hükümetin mali disiplinin kalıcı olarak sağlanacağı sinyali piyasalara net olarak vermesi gerekmektedir. Hazine açısından da, gerek yüksek reel faizlerin düşmesi, gerekse borçlanma vadesinin uzaması için, kamu maliyesinde reformlarla desteklenen yapısal bir iyileşme sürecine ihtiyaç duyulmaktadır.

Faiz oranlarının istikrarlı bir şekilde azaltılabilmesi açısından güven ortamının korunması şarttır.

Geçtiğimiz yıldan itibaren 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. Ancak, bu yılın Nisan ayından itibaren belirginleşen dış kaynaklı riskler faizler üzerinde oynaklığı artırmıştır. Geçtiğimiz yıl ortalama %38.3 olan ve Hazine'nin her ay düzenli olarak gerçekleştirdiği üç ay vadeli referans ihale faizi Eylül ayında %21'e gerilemiştir. Ağırlıklı

KONSOLİDE BÜTÇE (Katrilyon TL)	2003 Gerçekleşme	2004 Ödenek	2004 Tahmin (1)	2005 Teklif (2)	Artış % (2)/(1)
GELİRLER	92.6	104.1	108.6	126.3	16.3
Vergi Gelirleri	84.3	99.2	100.5	118.9	18.3
Vergi Dışı Gelirler	15.9	15.3	18.6	19.9	7.0
Red ve İadeler (-)	7.6	10.4	10.5	12.5	19.0
HARCAMALAR	132.8	149.9	142.6	155.5	9.0
Faiz Dışı Harcamalar	74.3	83.9	84.1	99.0	17.7
Faiz Harcamaları	58.5	66.0	58.5	56.4	-3.6
BÜTÇE AÇIĞI	40.2	45.8	34.0	29.1	-14.4
FAİZ DIŞI FAZLA	18.8	20.2	24.6	27.3	11.0

Kaynak: Maliye Bakanlığı

ortalamalara göre ise, 2003 yılında ortalama 310 gün vade için %46.3 ortalama bileşik faizden iç borçlanma gerçekleştiren Hazine'nin, bu yılın ilk dokuz ayında ortalama maliyeti %26.3'e gerilemiş, ortalama vadesi ise 377 güne uzamıştır.

2003 sonunda 194.4 katrilyon TL olan iç borç stoku, yılın ilk dokuz ayında 23.2 katrilyon TL artış göstererek 217.6 katrilyon TL (145.3 milyar dolar) seviyesine ulaşmıştır. Döviz/faiz yapısı itibarıyla incelendiğinde, iç borç stokunun %40'ını sabit getirili, %41'ini değişken faizli, ve %19'unu da döviz cinsinden/dövizde endeksli DİBS'ler oluşturmaktadır. Bu çerçevede, iç borç stokunun sabit getirili borçlanma araçları dışında kalan %60'lık kısmı kur ve faiz risklerine duyarlı 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. Öte yandan, konsolide bütçe dış borç stoku, ilk dokuz ay içerisinde 2003 sonuna göre 1.3 milyar dolarlık artışla, Eylül ayı itibarıyla 64.8 milyar dolara ulaşmıştır. Böylelikle, Hazine'nin doğrudan borçlusu olduğu konsolide bütçe bazında toplam borç stoku 210.1 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.

Tüketim talebindeki canlanma ve para talebindeki davranışsal kayma para tabanını artırmıştır.

Geçtiğimiz yıl içerisinde Merkez Bankası bilanço kalemlerinde belirlenen sınırlar içerisinde kalınmasına rağmen, emisyon hacmi %39.6 ile gerçekleşen enflasyonun 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. Öte yandan, özellikle geçtiğimiz yıl Ekim ve Kasım aylarından itibaren kıpırdanmaya başlayan iç talebin bu yıl içerisinde güçlenmeye devam etmesiyle 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. Uygulanmakta olan ekonomik program sonucu oluşan ters para ikamesi süreci ve TL'ye duyulan güven de, para talebinde davranışsal bir kaymaya neden olmuş, para tabanındaki enflasyon hedefi ile çelişmeyen genişlemeyi desteklemiştir. Nitekim, kontrollü para politikası devam etmiş, Net İç Varlıklar ve Net Uluslararası Rezervler'e ilişkin hedefler yıl içerisinde tutturulabilmiştir. Para Tabanı gelişmeleri ise Mart ve Nisan aylarında hedeflenen düzeyin -ufak bir marjla- üzerinde kalmış, ancak, son niyet mektubunda revize edilen Ağustos ayına ilişkin kriter yerine getirilebilmiştir. Her ne kadar para tabanındaki mevcut genişleme enflasyon hedefiyle çelişirse de, önümüzdeki dönemde tüketim talebinde 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, dezenflasyona yönelik diğer risklerin ortadan kalkması durumunda, mevcut parasal genişleme Merkez Bankası'nın asıl politika aracı olan kısa vadeli faizlerin yönetimi ile tolere edilebilecektir.

Enflasyon hedefi giderek daha güvenilir bir nominal çapa haline gelmektedir.

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 konjonktörü 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. Ancak, Nisan ayıyla birlikte canlanan iç talep ve genişleyen dış açığa yönelik duyulan kaygılar, enflasyon beklentilerini de aynı dönem içerisinde olumsuz etkilemiştir. Gerek ithal ham madde fiyatlarında gerekse döviz kurlarında gözlenen hareketlenmenin yarattığı maliyet artışları da izleyen aylarda gündeme gelebilecek yeni faiz indirimi geciktirmiştir. Ne var ki, dışsal fiyatların belirleyici olduğu maliyet oynaklıklarının fiyatlar üzerindeki etkisi sınırlı gerçekleşmiş, enflasyon beklentileri, ekonomik güncel tartışmalara rağmen bozulma göstermemiştir. Diğer bir deyişle, enflasyon hedefi giderek daha güvenilir bir nominal çapa haline gelmekte, fiyat ve maliyetlerdeki değişimlerin geçici olacağı beklentileri güçlenmektedir. Nitekim, dışsal fiyatlardaki olumsuz seyir ve bir süredir hızlanmakta olan imalat sanayi fiyat artışlarına karşın, enflasyona yönelik olarak yıl sonu hedefiyle tutarlı beklentilerin Ağustos itibarıyla belirginleşmesi, beraberinde Merkez Bankası'nın kısa vadeli faiz oranlarında yeni bir indirmeye gitmesine imkan tanımıştır. Böylelikle, kısa vadeli faiz oranları 8 Eylül'deki 2 puanlık son indirimin ardından %20'ye gerilemiştir. Önümüzdeki döneme ilişkin olarak ise, dış fiyatların yükseliş eğilimini koruması ve enflasyon üzerinde çok belirgin bir baskı yaratmasa da canlılığını koruyan iç talep, genişleyen dış açığa birlikte, Merkez Bankası'nın yeni faiz indirimlerinde temkinli davranmasına yol açacaktır. Ancak, Aralık ortasında AB ile müzakerelere başlanma tarihine ilişkin kararın olumlu olması durumunda, piyasalarda ortaya çıkacak olumlu atmosferle birlikte enflasyon beklentileri de yeni faiz indirimi için uygun zeminin yaratılabilecektir.

PARASAL BÜYÜKLÜKLER	(katrilyon TL)		(yüzde değişim)	
	Eylül 2003	Eylül 2004	Nominal	Reel
M2YR (M2Y+R)	140.8	179.7	%27.6	%13.4
M2Y	137.9	177.7	%28.9	%14.6
M2Y	(yüzde bileşim)			
Dolaşımdaki para	%7.0	%7.7	%41.4	%25.7
Vadesiz Mevduatlar	%6.9	%8.1	%52.4	%35.4
Vadeli Mevduatlar	%40.2	%42.3	%35.5	%20.5
Döviz Tev. Hes. (TL)	%45.9	%41.9	%17.9	%4.7

Kaynak: TCMB

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 dokuz ayda M1 ve M2 para arzları 2003 sonuna göre sırasıyla %30.4 ve %27.6 artarken, M2Y para arzındaki genişleme %18.6 ile daha kısıtlı gerçekleşmiştir. DTH'lar ise, yurtiçi ve yurtdışı yerleşiklerin portföy tercihlerindeki TL yönündeki değişimle birlikte Nisan ayına kadar gerilemiş, ancak izleyen dönemde tekrar artış göstererek, Eylül sonu itibarıyla -2003 sonu seviyesinin 1.1 milyar dolar üzerine- 49.9 milyar dolara ulaşmıştır. Bu gelişmelerin ışığında M2Y'nin %41.9'unu DTH'lar, %42.3'ünü vadeli mevduatlar, %8.1'ini vadesiz mevduatlar ve %7.7'sini dolaşımdaki paradan oluşturmuştur. M2Y para arzının banka dışı borçlanma senetleriyle (91.1 katrilyon TL) birlikte değerlendirildiği durumda ise, para politikalarının etkinliğini artırması öngörülen ters para ikamesi belirginleşmekte, DTH'ların toplam büyüklükteki payı %29.3'e gerilemektedir.

IV. Dış Ticaret ve Ödemeler Dengesi

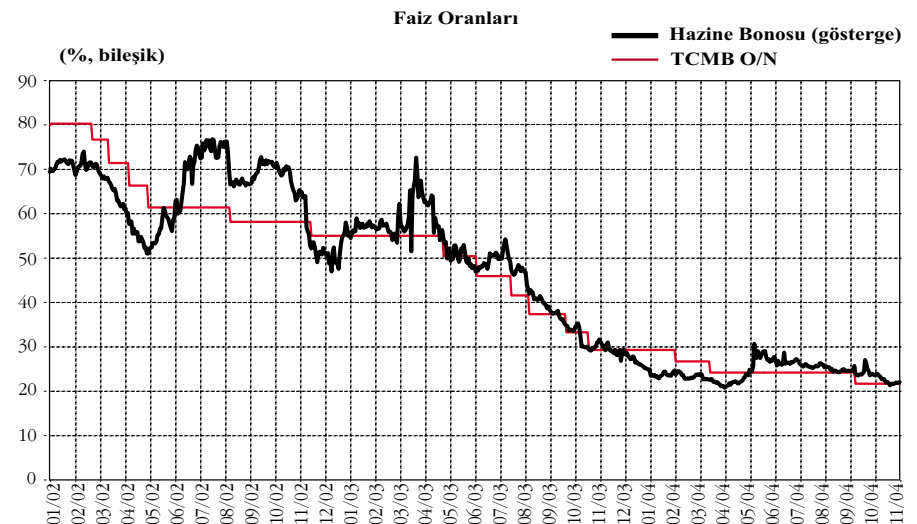
Büyümeyle beraber dış ticaret açığı rekor düzeye ulaşmıştır.

2004 yılının ilk dokuz ayında özel tüketim ve yatırım harcamaları kaynaklı iç talebin canlanması sonucunda ithalat artışı devam ederken; ihracat, işgücü ve enerji maliyetlerinin düşük

düzeylerde seyretmesi ve verimlilik artışı ile tarihinin en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Dış ticaret hacmi söz konusu dönemde geçen yılın aynı dönemine oranla %36 oranında büyüyerek 110.2 milyar dolar olarak gerçekleşirken, ihracat (fob,bavul ticareti dahil) %30 oranında artarak 47.7 milyar dolara, ithalat (fob) ise %41 oranında artarak 62.5 milyar dolara ulaşmıştır. Dış ticaret açığı (ihracat fob, bavul ticareti dahil-ithalat fob, altın dahil) Ocak- Eylül döneminde geçen yılın eş dönemine göre %81 oranında artarak 17.4 milyar dolara ulaşmıştır. Ocak-Eylül döneminde net turizm gelirleri 10.7 milyar dolara ulaşırken, hizmet dengesi, artan taşımacılık giderleri ve yok denecek kadar az artan inşaat gelirleri sonucunda 10.2 milyar dolar fazla vermiştir. Turizm dışı hizmet dengesi, büyüyen dış ticaret açığının kapatılmasına katkıda bulunmamaktadır. Cari denge, 2004 yılının Ocak-Eylül döneminde 10.5 milyar dolar açık verirken, yıllık açık 14 milyar dolara ulaşmıştır.

Öngörülenin çok üzerinde gerçekleşen büyüme süreci açığın genişlemesine neden olmaktadır.

İç talep ve tüketim harcamalarındaki canlanma ile ertelenen sermaye yatırımlarının faizlerin düşmesi ile birlikte tekrar artışı, yıllık cari açık rakamlarını tarihinin en yüksek seviyesine çıkarmıştır. 2001 yılının son çeyreğinde özel sektör sermaye yatırımları GSYİH'nin %10.4'üne kadar düşmüştü. Ancak son iki yıldır uygulanan güçlü ekonomik programla birlikte yüksek enflasyon ve faiz sürecine karşı kazanımlar elde edilmiş, böylece sermaye yatırımları daha cazibeli hale gelmiştir. 2004 yılı ikinci üç aylık dönemde özel sektör sermaye yatırımlarının GSYİH'e oranı %25'e kadar yükselmiştir. Yatırım malları ithalatı geçen yılın Ocak-Eylül dönemine göre %68.5 oranında artarken, kazan,makine ve mekanik cihaz ithalatı aynı dönemde %36.2 oranında artmış, toplam yatırım malları ithalatındaki payı ise % 76 olarak gerçekleşmiştir. Yüksek yatırım talebi, yatırım ithalatını körüklemiş bu durum da cari dengeyi olumsuz etkilemiştir. Aynı şekilde genel olarak otomobil ithalatı ile yükselen tüketim malı ithalatı geçen yılın ilk dokuz ayına göre %101.8 oranında artarak cari açığı etkileyen ikinci önemli etken olarak karşımıza çıkmaktadır. Yatırım ve tüketim harcamaları nedeniyle bozulan dengenin reel kur düzeltilmesiyle küçülmesi pek mümkün görünmemektedir. Cari işlemler



açığının küçülmesi ancak büyümenin yavaşlaması ile mümkün olacaktır.

Cari açığın finansmanında bir sorun yaşanması beklenmemektedir.

2004 yılının Ocak- Eylül döneminde 10.6 milyar dolar açık veren cari işlemler dengesi, 10.2 milyar dolarlık sermaye girişi ve net hata noksan kalemindeki 1.8 milyar dolarlık fazla ile finanse edilmiş, bu gelişmelere paralel olarak, rezervler 1.5 milyar dolar artmıştır. Söz konusu dönemde; 1.2 milyar doları gayri menkul alımlarından oluşan 2.3 milyar dolarlık doğrudan yatırım girişi meydana gelirken, net doğrudan yatırımlar geçen yılın ilk dokuz ayına göre %138 oranında artarak 1.6 milyar dolar fazla vermiştir.

Cari işlemler açığının finansmanı 2005 yılında daha da önem kazanacaktır.

Dış ticaret açığındaki genişlemeye paralel olarak hızla büyümekte olan cari açığa yönelik kaygılar güven ortamını bozabilecek sınırlara yaklaşmaktadır. Yılın ilk dokuz ayında 10.6 milyar dolara ulaşmış olan cari işlemler açığının, turizm gelirlerindeki olumlu performansa rağmen, 2004 sonu itibarıyla 15-16 milyar dolara kadar yükselebileceği öngörülmektedir. Verimlilik artışlarından beslenen “düşük enflasyon-yüksek büyüme” sürecinin bir sonucu olarak ortaya çıkan mevcut cari açığın 2004 yılında finanse edilmesinde büyük bir sorun gözükmemektedir. Yüksek dış ticaret açığının finansmanında portföy yatırımları ve yurtdışından borçlanma öne çıkmaktadır. Hızla genişleyen iç talebin 2005 yılında da bu eğilimini sürdürmesi durumunda, büyümekte olan cari açığın, portföy yatırımları ve reel sektörün dışarıdan sağladığı uzun vadeli kredilerle yeterli ölçüde finanse

edilmesi zorlaşacaktır. 2005 ve 2006 yıllarında gerçekleştirilecek yüklü dış borç ödemeleri, cari açıkla birlikte dış finansman ihtiyacını daha da artırmaktadır. Bu koşullar altında, cari açığın finansman önümüzdeki dönemde daha da önem kazanmaktadır. AB müzakare sürecine paralel olarak yabancı sermaye yatırımlarının hızlanması, mevcut dengelerin sürdürülmesini destekleyecektir.

2004 Yılı Beklentileri

Türkiye ekonomisi düşük enflasyon-yüksek büyüme eğilimini koruyacaktır.

İç talepte geçen yılın son çeyreğinden itibaren başlayan canlanmanın 2005 yılında da devam etmesi öngörülmekte, ancak bu durumun sıkı para ve maliye politikaları ile birlikte ekonomide aşırı bir ısınmaya neden olması beklenmemektedir. Birim maliyetlerdeki düşüşün tersine dönmesi beklenirken, 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 artırabilecektir. Bununla birlikte, uygulanan program sonucunda Türkiye ekonomisinin dışsal şoklara karşı kırılabilirliğinin azaldığı düşünüldüğünde, döviz kuru ve petrol fiyatlarında -uzun vadeli olmaması koşuluyla- meydana gelen

dalgaların genel denge üzerinde ciddi bir olumsuzluk yaratmayacağı beklenmektedir. Ancak, gerek programın uygulanmasında gösterilecek kararlılık ve yapısal alandaki ilerlemeler gerek de AB sürecinde yaşanacak gelişmeler önümüzdeki dönemde ekonominin genel gidişatı üzerinde belirleyici temel unsurlar olacaktır.

TÜSİAD, GSMH'nin 2004 yılında %10.6 artmasını beklemektedir.

Temel senaryomuzda, GSMH'nin üçüncü ve dördüncü çeyrekte sırasıyla %9.5 ve %7.0 artacağı öngörülmekte, 2004 yılı genelinde GSMH büyümesinin %10.6 olarak gerçekleşeceği beklenmektedir. TÜSİAD'ın yıl sonu enflasyon tahminleri, TEFE için %15.2, TÜFE için %9.7 olarak revize edilmiştir. Reel faizlerin son çeyrekte kademeli olarak düşeceği ve yıllık ortalamada %12.5'e gerileyeceği öngörülmektedir. Yıl sonunda nominal dolar kurunun 1,500,000 TL olması beklenirken, cari dengeden kaynaklanan gelişmeler nedeniyle önümüzdeki yıla ilişkin olarak döviz kurunun yeniden değerlendirilme sürecine girmesi öngörülmektedir. Makroekonomik senaryo açısından belirleyici olacağına inandığımız mali disiplinin devam ettirileceği varsayımıyla, IMF tanımlı konsolide bütçe faiz dışı fazlasının milli gelire oran olarak %5.5 olacağını beklemekteyiz. Dış dengeye yönelik olarak ise, ihracatın son çeyrekte artış eğilimine devam edeceği ve yıl toplamında bavlul ticareti hariç olmak üzere 61 milyar dolar seviyesine ulaşacağı, ithalatın da 95 milyar doları aşacağı öngörülmüştür. Görünmeyenler kalemindeki gelişmeyle birlikte cari işlemler açığının, dış ticaret açığındaki genişlemeye paralel olarak artması ve 2004 yılında 15.5 milyar dolara ulaşması beklenmektedir.

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

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

	2003												2004																
	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül				
SANAYİ ÜRETİM ENDEKSİ (DİE, 1997 = 100)																													
Yıllık % Artış	10.7	10.9	2.3	20.4	5.7	13.9	13.0	14.9	16.0	14.8	12.8	8.8	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Aylık % Artış	8.2	5.1	-11.3	13.7	-12.1	-8.7	22.7	-3.2	6.0	1.0	-0.8	-6.2	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Aylık % Artış (mevsimsellikten arınmış)	0.6	1.0	-7.9	20.5	-6.6	-5.6	7.9	2.1	2.0	-0.1	0.8	-3.7	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
KAPASİTE KULLANIM ORANI (DİE, %)	83.5	80.4	79.6	79.5	77.2	73.4	82.3	76.4	84.3	84.5	84.1	81.7	84.8	84.8	84.8	84.8	84.8	84.8	84.8	84.8	84.8	84.8	84.8	84.8	84.8	84.8	84.8	84.8	
ÜCRETLER (DİE, Dönemsel, 1997=100, İm. San.)																													
Saat Başına Reel Ücret Endeksi (yıllık % artış)	-3.8	..	..	2.4	..	..	0.4	..	..	5.2	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Kişi Başına Reel Kazanç Endeksi (yıllık % artış)	-8.2	..	..	-0.9	..	..	1.8	..	..	3.7	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
TOPTAN EŞYA FİYATLARI (DİE, 1994=100)																													
Yıllık % Artış	19.1	16.1	16.2	13.9	10.8	9.1	8.0	8.9	9.6	10.5	9.4	10.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	
Aylık % Artış	0.1	0.6	1.7	0.6	2.6	1.6	2.1	2.6	0.0	-1.1	-1.5	0.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	
Aylık % Artış (mevsimsellikten arınmış)	-0.2	-0.2	1.9	0.5	0.9	1.0	1.3	1.9	1.2	0.7	-0.3	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	
TÜKETİCİ FİYATLARI (DİE, 1994=100)																													
Yıllık % Artış	23.0	20.8	19.3	18.4	16.2	14.3	11.8	10.2	8.9	8.9	9.6	10.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	
Aylık % Artış	1.9	1.4	1.6	0.9	0.7	0.6	0.9	0.6	0.4	-0.1	0.2	0.6	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	
Aylık % Artış (mevsimsellikten arınmış)	1.0	0.2	0.9	1.1	0.2	0.7	0.6	0.3	0.9	1.3	1.4	1.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	
DÖVİZ KURU (TCMB alış kuru)																													
TL/US\$ (aylık ortalama, bin TL.)	1,372	1,422	1,471	1,426	1,340	1,323	1,315	1,356	1,505	1,488	1,447	1,469	1,498	1,498	1,498	1,498	1,498	1,498	1,498	1,498	1,498	1,498	1,498	1,498	1,498	1,498	1,498	1,498	
Yıllık % Artış	-16.6	-13.6	-7.9	-10.4	-19.1	-18.3	-20.8	-16.3	1.5	4.9	3.6	5.2	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2	9.2	
Aylık % Artış	-1.7	3.7	3.5	-3.1	-6.0	-1.3	-0.6	3.1	11.0	-1.1	-2.7	1.5	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	
FİYAT HADLERİ (DİE, 1994=100)*																													
Dış Ticaret Hadleri (İhracat/İthalat)	94.7	95.2	93.8	94.9	95.4	95.2	95.2	96.0	93.4	93.1	94.1	93.0	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
İç Ticaret Hadleri (Tarım/İmalat)	117.1	115.9	117.8	113.7	117.7	119.4	117.7	122.1	116.8	115.8	110.9	111.3	115.7	115.7	115.7	115.7	115.7	115.7	115.7	115.7	115.7	115.7	115.7	115.7	115.7	115.7	115.7	115.7	115.7
İÇ BORÇLANMA YAPISI (satış miktarı ağırlıklı)																													
Yıllık Bileşik Faiz (%)	35.3	30.0	28.7	28.4	26.9	25.7	25.4	23.8	29.0	28.6	27.9	24.8	25.4	25.4	25.4	25.4	25.4	25.4	25.4	25.4	25.4	25.4	25.4	25.4	25.4	25.4	25.4	25.4	
Ortalama Vade (gün)	354	342	351	412	425	388	432	383	287	316	382	318	423	423	423	423	423	423	423	423	423	423	423	423	423	423	423	423	

(..) Yayınlanmamış veri
(*): Hesaplama mevsimsellikten arındırılmış seriler kullanılmıştır.

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

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

	2003												2004												
	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül
CARİ İŞLEMLER DENGESİ (aylık, milyon \$)	617	10	-508	-2,928	-932	-2,208	-2,181	-1,694	-1,322	-1,476	-763	-34	60	-1,315	-904	-608	-2,800	-970	-1,796	-1,914	-1,860	-2,234	-2,175	-2,300	-1,984
Dış Ticaret Dengesi *	6,206	6,575	5,245	8,234	6,290	6,139	8,451	7,926	7,991	8,468	8,713	7,864	8,356	4,115	4,824	3,970	4,595	4,615	3,664	5,071	5,170	5,281	5,623	4,645	5,514
İthalat (CIF)	2,180	1,185	612	122	390	159	393	560	1,011	1,000	1,744	2,757	2,231	-347	-360	-582	-361	-451	-631	-417	-550	-384	-436	-571	-272
İhracat (FOB), Bavul ticareti hariç	99	89	70	111	99	60	67	77	77	142	104	80	85												
Hizmetler Dengesi																									
Yatırım Geliri Dengesi																									
Cari Transferler																									
ÖDEMELER DENGESİ (12 Aylık Kümülatif, milyon \$)																									
Cari İşlemler Dengesi	-5,585	-6,009	-6,291	-7,905	-8,547	-9,428	-10,245	-10,956	-11,464	-12,127	-12,554	-13,419	-13,976	-12,138	-12,579	-12,619	-14,010	-14,518	-15,596	-16,642	-17,603	-18,477	-19,427	-20,220	-21,804
Dış Ticaret Dengesi *	64,448	66,193	66,476	69,340	71,204	73,157	75,852	78,567	81,026	83,767	86,213	88,102	90,252	44,201	45,524	45,900	47,253	48,334	49,074	50,380	51,789	53,099	54,584	55,971	56,787
İthalat (CIF)	10,492	10,677	10,743	10,505	10,619	10,618	10,764	11,038	11,410	11,673	11,979	12,113	12,164	-5,357	-5,477	-5,490	-5,427	-5,631	-5,441	-5,360	-5,390	-5,415	-5,463	-5,406	-5,397
İhracat (FOB), Bavul ticareti hariç	1,418	1,370	1,075	1,027	983	991	993	999	1,018	1,090	1,093	1,075	1,061	2,922	2,922	2,922	2,922	2,922	2,922	2,922	2,922	2,922	2,922	2,922	2,922
Hizmetler Dengesi																									
Yatırım Geliri Dengesi																									
Cari Transferler																									
Sermaye Hareketleri	2,922	1,895	2,086	2,862	3,791	4,546	3,833	4,078	6,217	6,897	8,952	9,395	9,921	897	738	894	1,063	1,082	1,403	1,317	1,380	1,492	2,137	1,932	1,994
Doğrudan Yatırımlar	3,136	2,798	2,306	2,569	2,862	3,554	4,697	4,796	4,399	4,775	5,034	4,505	3,621	5,042	3,234	1,624	3,277	2,077	3,129	2,313	3,718	4,401	4,352	5,324	3,985
Portföy Yatırımları	530	521	512	469	434	411	384	367	309	286	215	77	-55	-1,848	-1,951	-2,070	-2,194	-2,187	-2,115	-2,194	-1,871	-1,871	-1,237	-1,315	-1,187
Diğer Yatırımlar	4,458	2,582	2,132	3,194	2,041	2,662	3,27	1,157	2,019	2,428	888	586	-168	1,646	2,082	1,480	1,858	2,002	2,875	4,848	5,788	5,949	6,830	8,268	8,025
Merkez Bankası	256	0	-430	-50	-213	-704	-1,052	-1,450	-1,844	-2,184	-2,344	-2,292	-2,630	-6,783	-4,875	-2,738	-4,047	-2,230	-3,540	-4,494	-5,816	-4,075	-2,571	-2,366	321
Genel Hükümet	3,293	4,114	4,205	5,043	4,756	4,882	6,412	6,878	5,247	5,230	3,602	4,024	4,055												
Bankalar																									
Diğer Sektörler																									
IMF Kredileri (net)																									
Rezerv Varlıklar																									
Net Hata ve Noksan																									
DIŞ TİCARET (yillik % artış)																									
İthalat	37,6	36,1	5,7	53,3	42,1	46,7	46,8	52,1	44,4	47,9	39,0	31,6	34,6	27,9	37,8	10,5	41,7	30,6	25,3	33,4	38,5	39,1	32,7	21,3	34,0
İhracat																									
Fiyat Endeksi (1994=100)																									
İthalat	3,0	3,2	5,8	6,0	8,3	5,2	8,7	8,6	13,6	12,0	12,3	15,1	..	9,1	10,2	11,4	13,1	17,0	13,5	13,6	15,7	16,1	15,0	17,0	..
İhracat																									
Miktar Endeksi (1994=100)																									
İthalat	47,3	46,3	6,3	56,7	33,4	43,1	21,9	21,3	16,4	16,4	23,2	13,4	..	16,5	27,4	2,2	40,7	10,6	12,0	12,3	16,6	3,9	16,5	5,6	..
İhracat																									

(*) FOB, bavul ticareti dahil
(**) Eksi işareti artışı göstermektedir.

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

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

	2004													
	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	
12 AYLIK KÜMÜLATİF (milyon TL)														
Gelirler	91,940	94,204	94,544	100,250	100,068	100,082	103,740	104,588	105,747	105,367	107,697	107,473	108,277	
Vergi Gelirleri	77,798	79,747	80,266	84,316	84,540	84,636	86,353	86,655	87,564	87,044	88,565	88,188	89,022	
Diğer Gelirler	14,141	14,457	14,278	15,934	15,528	15,446	17,387	17,932	18,183	18,323	19,132	19,285	19,255	
Harcamalar	137,276	139,059	137,918	140,455	141,308	140,107	140,041	138,606	135,576	135,398	134,434	137,234	139,737	
Carı	36,950	37,521	37,779	38,514	39,105	39,538	40,113	40,738	41,091	41,412	41,463	41,845	42,402	
Yatırım	6,445	6,550	6,335	7,180	7,177	7,164	7,083	7,275	7,066	7,124	7,167	7,328	7,478	
Transferler	34,767	35,687	35,556	36,152	42,489	45,497	49,610	54,591	59,323	62,314	66,142	72,364	76,553	
İç Borç Faiz Ödemeleri	6,123	6,074	5,987	5,890	10,564	13,061	17,160	21,563	26,431	29,105	33,334	37,803	41,845	
Faiz Dışı Bütçe Dengesi	13,778	14,446	14,873	18,405	17,070	17,566	21,387	23,714	23,351	23,351	27,024	25,449	25,760	
Bütçe Dengesi	-45,336	-44,855	-43,374	-40,204	-41,241	-40,025	-36,301	-34,018	-29,829	-30,031	-26,737	-29,761	-31,460	
Bütçe Emanetleri ve Avanslar	547	281	63	-2,086	-3,121	-2,617	-3,124	-2,921	-2,263	-2,349	-3,619	-2,398	-2,176	
Nakit Dengesi	-44,790	-44,575	-43,311	-42,290	-44,361	-42,643	-39,425	-36,939	-32,092	-32,380	-30,356	-32,160	-33,636	
Finansman	44,790	44,575	43,311	42,290	44,361	42,643	39,425	36,939	32,092	32,380	30,356	32,160	33,636	
Dış Borçlanma (net)	3,320	3,124	1,330	2,684	2,459	3,331	2,187	2,604	2,315	2,051	2,138	3,592	2,558	
İç Borçlanma (net)	42,234	40,268	41,051	42,884	41,561	39,099	39,982	34,653	32,808	31,110	29,864	31,060	32,618	
Kısa Vadeli Borçlanma (net)	-1,570	-4,711	-7,620	-11,973	-10,524	-16,186	-15,749	-20,288	-16,824	-16,005	-11,303	-3,836	-2,818	
Diğer	-764	1,183	930	-3,278	341	213	-2,744	-318	-3,031	-781	-1,647	-2,493	-1,540	
12 AYLIK KÜMÜLATİF (milyar \$)														
Gelirler	60,6	62,8	63,5	67,9	68,8	69,8	73,5	75,0	75,7	75,2	76,6	76,1	76,1	
Vergi Gelirleri	51,3	53,2	53,9	57,2	58,1	59,0	61,2	62,1	62,6	62,0	62,9	62,3	62,5	
Diğer Gelirler	9,3	9,6	9,6	10,7	10,7	10,7	12,4	13,0	13,1	13,2	13,7	13,7	13,7	
Harcamalar	89,7	91,8	91,6	94,5	96,8	97,2	98,8	99,3	97,1	96,6	95,6	97,2	98,3	
Carı	24,2	24,9	25,2	26,1	27,0	27,6	28,4	29,2	29,4	29,5	29,5	29,6	29,8	
Yatırım	4,3	4,4	4,3	5,0	5,0	5,0	5,0	5,1	5,0	5,0	5,0	5,1	5,2	
Transferler	22,8	23,7	23,7	24,5	29,5	32,1	35,7	39,7	42,8	44,7	47,3	51,4	54,0	
İç Borç Faiz Ödemeleri	4,0	4,0	4,0	3,9	7,5	9,5	12,7	16,0	19,2	21,0	23,9	26,9	29,6	
Faiz Dışı Bütçe Dengesi	9,3	9,8	10,2	12,3	11,6	12,3	15,3	15,6	17,0	16,8	19,3	18,0	18,2	
Bütçe Dengesi	-29,1	-29,0	-28,1	-26,6	-28,0	-27,4	-25,3	-24,2	-21,4	-21,1	-19,1	-21,1	-22,2	
Bütçe Emanetleri ve Avanslar	0,3	0,1	-0,1	-1,3	-2,1	-2,0	-2,3	-2,2	-1,7	-1,8	-2,7	-1,8	-1,6	
Nakit Dengesi	-28,8	-28,9	-28,2	-28,0	-30,1	-29,4	-27,6	-26,4	-23,2	-23,2	-21,7	-23,0	-23,8	
Finansman	28,8	28,9	28,2	28,0	30,1	29,4	27,6	26,4	23,2	23,2	21,7	23,0	23,8	
Dış Borçlanma (net)	2,3	2,1	1,0	1,9	2,0	2,5	1,5	1,9	1,7	1,5	1,5	2,5	1,7	
İç Borçlanma (net)	27,0	25,9	26,6	28,1	28,0	26,7	27,8	24,9	23,6	22,4	21,4	22,2	23,2	
Kısa Vadeli Borçlanma (net)	-1,6	-3,7	-5,7	-8,7	-7,8	-11,7	-11,5	-14,4	-12,1	-11,6	-8,3	-3,1	-2,4	
Diğer	-0,5	0,8	0,6	-2,0	0,0	0,2	-1,7	-0,3	-2,1	-0,6	-1,2	-1,7	-1,1	
KAMU BORÇ STOKU (GSMH'ye oran, %)														
Toplam Kamu Brüt Borç Stoku	..	..	..	83,5	..	..	81,3	..	..	82,8	..	..	..
Toplam Kamu Net Borç Stoku	..	..	..	70,5	..	..	68,3	..	..	69,1	..	..	..
Net Dış Borç Stoku	..	..	..	22,2	..	..	19,6	..	..	20,8	..	..	..
Net İç Borç Stoku	..	..	..	48,3	..	..	48,7	..	..	48,3	..	..	..

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

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

	2004													
	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	
PARA ARZLARI (yıllık % değişim)														
Dolaşımdaki Para	50.4	45.2	51.3	40.5	78.3	45.9	44.7	52.3	57.9	48.4	37.0	44.6	41.4	
Vadesiz Mevduat	30.3	51.2	40.4	62.2	63.9	46.4	65.5	61.1	54.4	59.0	45.9	49.5	52.4	
M1	39.8	48.3	45.7	51.2	63.9	46.2	54.3	56.6	56.2	53.6	41.5	47.0	46.8	
Vadeli Mevduat	31.5	29.9	28.9	26.5	41.7	43.4	42.2	46.8	43.2	40.9	37.8	38.4	35.5	
M2	33.5	34.4	33.1	32.2	47.0	44.1	45.0	49.2	46.3	44.0	38.7	40.6	38.4	
Döviz Tevdiat Hesabı (TL)	-9.0	-0.8	5.2	-4.6	-12.2	-9.9	-9.9	0.0	12.2	9.5	10.6	16.6	17.7	
M2Y	9.9	15.1	18.4	12.3	14.9	15.5	16.3	24.1	29.7	27.4	25.5	29.5	28.9	
Repo	-12.1	-18.0	41.4	11.4	62.8	59.6	61.0	48.7	29.0	-16.9	-29.2	-29.6	-32.9	
M2YR	9.4	14.2	18.8	12.3	14.2	15.0	15.2	23.6	29.5	26.6	24.5	28.3	27.6	
Resmi Mevduat	89.7	57.3	91.7	111.3	23.6	102.1	89.1	56.8	16.9	27.4	15.7	39.0	3.8	
Merkez Bankası Diğer Mevduat	-36.4	72.4	-13.7	-15.2	-8.7	-67.1	-48.4	-5.9	140.1	-36.9	132.3	25.9	-58.0	
M3Y	11.0	16.6	19.4	13.8	14.8	15.4	17.1	24.5	31.1	26.5	26.2	29.8	27.5	
M2Y (katrilyon TL)	137.9	147.4	149.2	149.9	154.1	152.5	154.5	161.1	164.6	166.3	167.7	173.3	177.7	
M2Y'nin Bileşimi (%)														
Dolaşımdaki Para	7.0	6.7	7.4	6.8	8.0	7.1	7.4	7.4	7.4	7.6	7.5	7.6	7.7	
Vadesiz Mevduat	6.9	7.5	7.3	7.6	7.5	7.3	7.2	7.7	7.2	7.9	8.1	8.0	8.1	
Vadeli Mevduat	40.2	38.4	38.5	39.6	43.1	44.3	44.9	43.9	43.2	43.2	43.0	42.5	42.3	
Döviz Tevdiat Hesabı	45.9	47.4	46.8	46.0	41.5	41.3	40.5	41.0	42.2	41.2	41.4	41.9	41.9	
Toplam	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	
KREDİ HACMİ (yıllık % değişim)	28.6	38.5	47.7	44.8	41.9	45.4	36.2	49.2	61.9	63.1	62.9	67.2	60.9	
Mevduat Bankası Kredileri	38.0	49.4	60.0	54.5	50.6	54.6	43.3	56.1	69.2	70.7	70.4	75.4	67.8	
Özel	75.1	85.8	93.7	93.4	89.4	91.9	101.8	106.3	109.8	107.7	109.4	113.9	96.3	
Kamu	40.7	49.5	54.2	66.7	81.2	87.3	101.6	99.5	104.9	108.9	104.7	96.3	90.2	
Kalkınma ve Yatırım Bankası Kredileri	2.0	7.5	10.4	7.6	9.6	4.2	0.8	9.0	17.0	15.4	14.6	16.0	16.4	
MB ANALİTİK BİLANÇOSU (milyon \$)														
Para Tabanı	10,368	10,336	11,547	10,956	13,821	12,727	13,268	12,312	11,803	12,839	13,108	13,689	13,798	
Net Dış Varlıklar*	6,826	5,863	4,229	5,138	5,282	5,612	5,870	7,745	7,158	6,859	6,697	8,167	8,436	
Net İç Varlıklar**	3,542	4,473	7,318	5,818	8,539	7,115	7,398	4,567	4,645	5,980	6,411	5,523	5,362	
MB REZERVLERİ (milyar \$)	33.9	33.1	31.3	33.6	33.7	33.4	32.6	33.8	33.0	32.4	32.3	33.6	34.2	

* Net Dış Varlıklar = Dış Varlıklar - (Dış Yükümlülükler + Bankalar Döviz Mevduatı)

** Net İç Varlıklar = İç Varlıklar - (Döv. Ol. Takip Ol. Mev. + Fon Hesapları + Banka Dışı Kes. Mev. + APİ + Kamu Mev.)

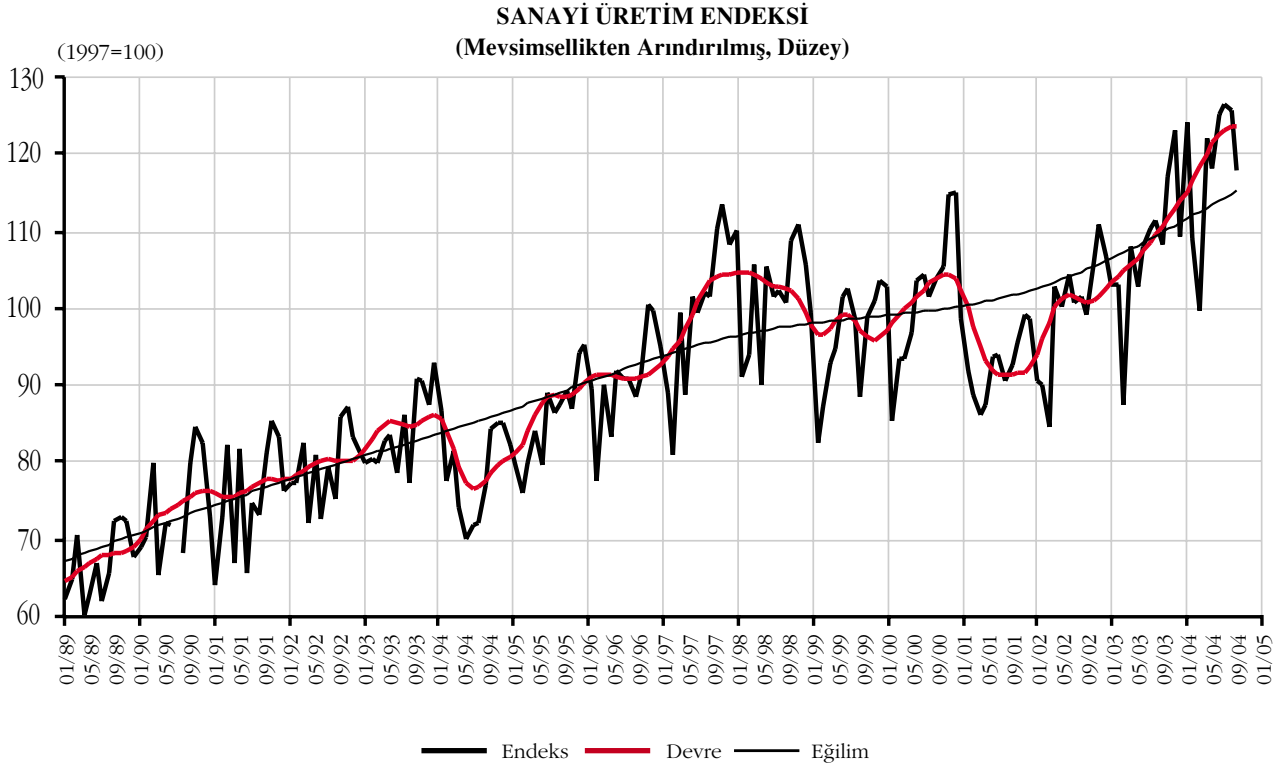
TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

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

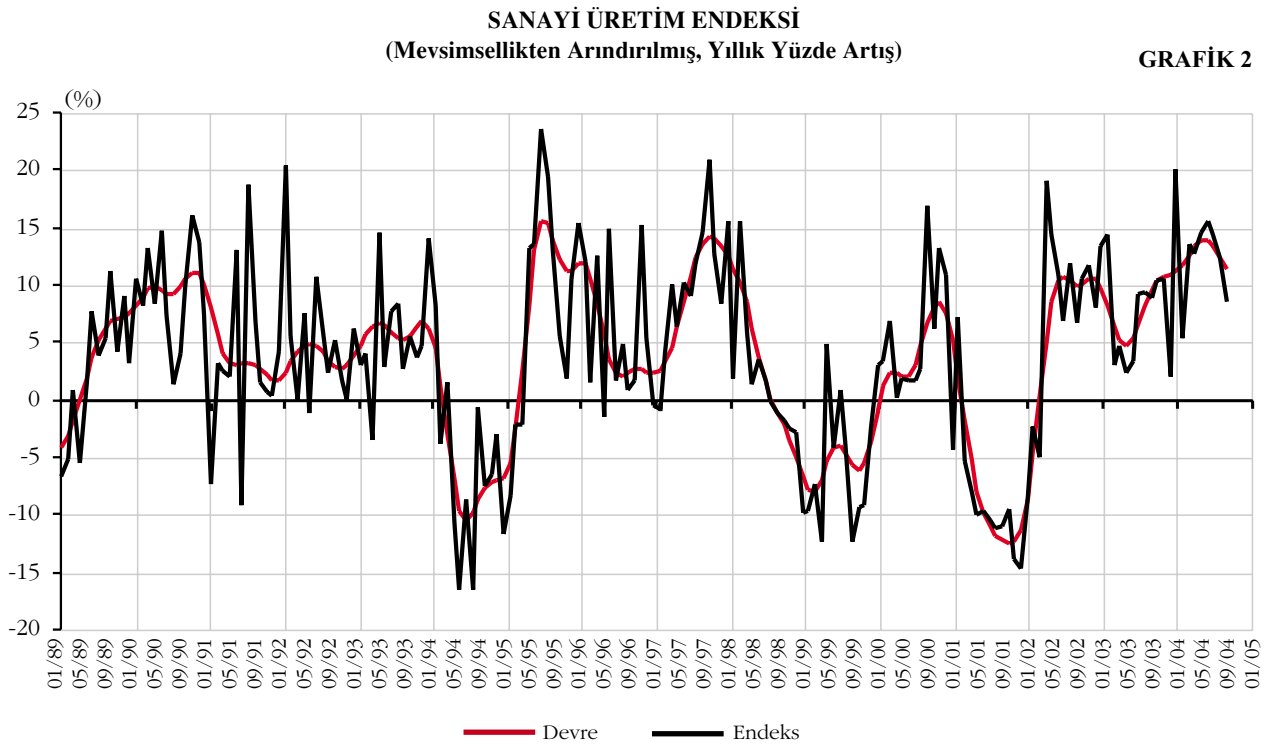
Harcama Gruplarına Göre	Sektörler İtibariyle											
	Yıllık % Artış	% Pay	Dönemler İtibariyle Yıllık % Artış		Yıllık % Artış	% Pay	Dönemler İtibariyle Yıllık % Artış		Yıllık % Artış	% Pay		
	2002	2003	2003-3	2003-4	2004-1	2004-2	2002	2003	2003-2	2003-3	2004-1	2004-2
Özel Nihai Tüketim Harc.	2.1	6.6	5.8	10.3	10.6	16.4	Tarım	6.9	-2.5	-0.6	-7.5	3.4
Gıda- içki	1.1	4.1	5.7	1.0	0.9	0.3	Çiftçilik ve Hayvancılık	6.8	-2.3	-0.6	-9.0	0.6
Dayanıklı Tüketim Malları	2.1	24.0	11.4	49.5	49.7	61.7	Ormanlık	15.4	-8.9	-0.5	-4.6	35.0
Yarı Dayanıklı Tüketim Malları	3.0	2.1	3.7	3.8	4.9	31.2	Balıkçılık	-4.1	1.4	3.8	2.0	14.1
Enerji-Ulaştırma-Haberleşme	-0.2	2.2	2.9	2.4	-3.3	2.5	Sanayi	9.4	7.8	9.1	9.2	10.3
Hizmetler	8.5	7.5	7.6	7.9	10.1	14.3	Madencilik ve Taş Oc.	-4.4	-2.9	2.6	-6.1	3.5
Konut Sahipliği	1.8	1.4	1.4	1.4	1.9	1.4	İmalat Sanayi	10.4	8.6	9.5	10.0	11.3
Devletin Nihai Tüketim Harc.	5.4	-2.4	-0.7	-4.2	2.4	-7.9	Elektrik, gaz, su	8.0	5.7	8.4	7.1	7.6
Maaş-Ücret	0.7	0.8	1.4	1.2	1.4	1.0	İnşaat Sanayi	-5.6	-9.0	-12.3	1.3	2.9
Mal ve Hizmet Alımı	10.8	-5.9	-2.8	-7.4	5.3	-19.0	Ticaret	11.0	8.1	7.4	9.2	16.3
Gayri Safi Sabit Sermaye Olş.	-1.1	10.0	3.0	19.2	52.6	51.7	Toplan Eşya ve Perakende Tic.	13.2	10.2	10.3	11.0	17.3
Kamu Sektörü	8.8	-11.5	-22.7	5.0	-11.3	-9.1	Otel Lokanta Hizm.	0.9	-3.0	-5.0	-0.4	9.1
Makine Teçhizat	12.2	-19.2	-43.3	-0.9	-14.2	-4.9	Ulaştırma ve Haberleşme	6.0	8.4	8.1	7.5	4.3
Bina İnşaatı	19.7	-26.7	-34.9	-8.7	-38.5	-28.6	Mali Kuruluşlar	-7.1	-6.3	-5.5	-3.2	0.6
Bina Dışı İnşaat	0.4	4.0	-4.2	19.2	4.2	-3.7	Konut Sahipliği	1.8	1.4	1.5	1.4	1.9
Özel Sektör	-5.3	20.3	16.4	30.1	60.6	68.7	Serbest Meslek ve Hizm.	7.4	5.2	5.0	5.4	8.6
Makine Teçhizat	4.4	46.1	47.5	54.4	89.6	97.6	Sektörler Toplamı	7.5	5.1	4.7	5.3	8.8
Bina İnşaatı	-14.9	-11.4	-11.7	-10.0	5.1	6.2	Devlet Hizm.	0.7	0.8	1.4	1.2	1.4
Stok Değişimleri*	7.1	3.0	2.1	1.2	3.3	1.4	Kar Amacı Olm. Hizmet Kur.	0.6	-1.0	-1.0	0.1	0.9
Mal ve Hizmet İhracatı	11.1	16.0	19.4	16.9	10.3	15.7	Toplam	7.2	4.9	4.5	5.1	8.4
Mal ve Hizmet İthalatı	15.8	27.1	28.3	33.0	31.2	32.7	İthalat Vergisi	24.7	22.6	26.8	23.7	33.8
G.S.Y.İ.H	7.9	5.8	5.5	6.1	10.1	13.4	G.S.M.H	7.9	5.9	5.6	7.2	12.4

* Değerler GSYİH büyümesine yüzde katkıyı ifade etmektedir.

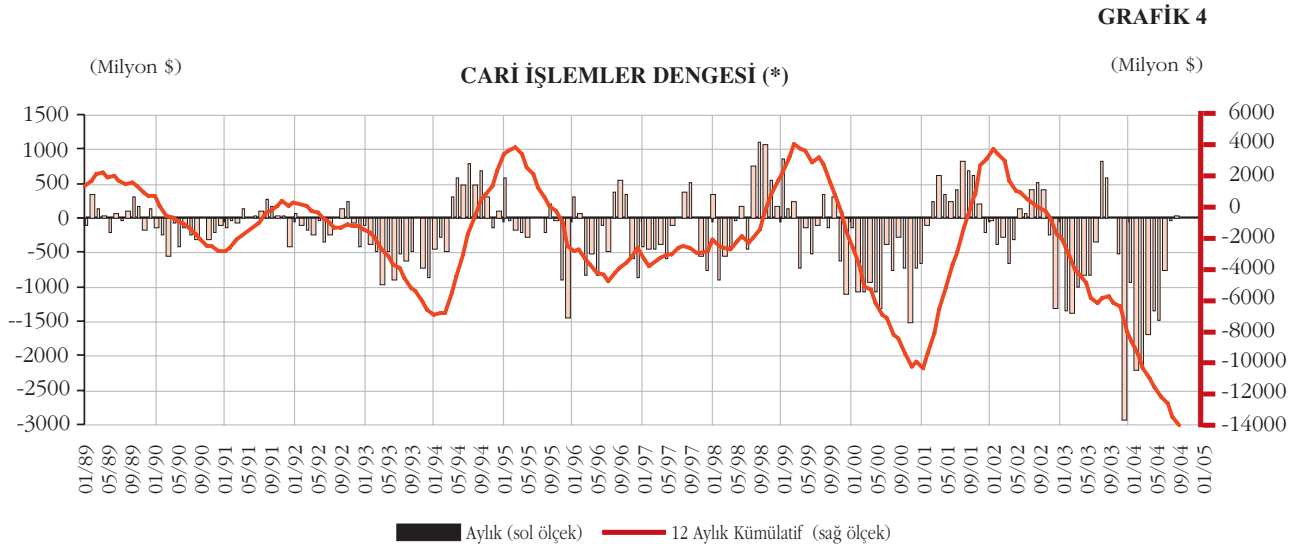
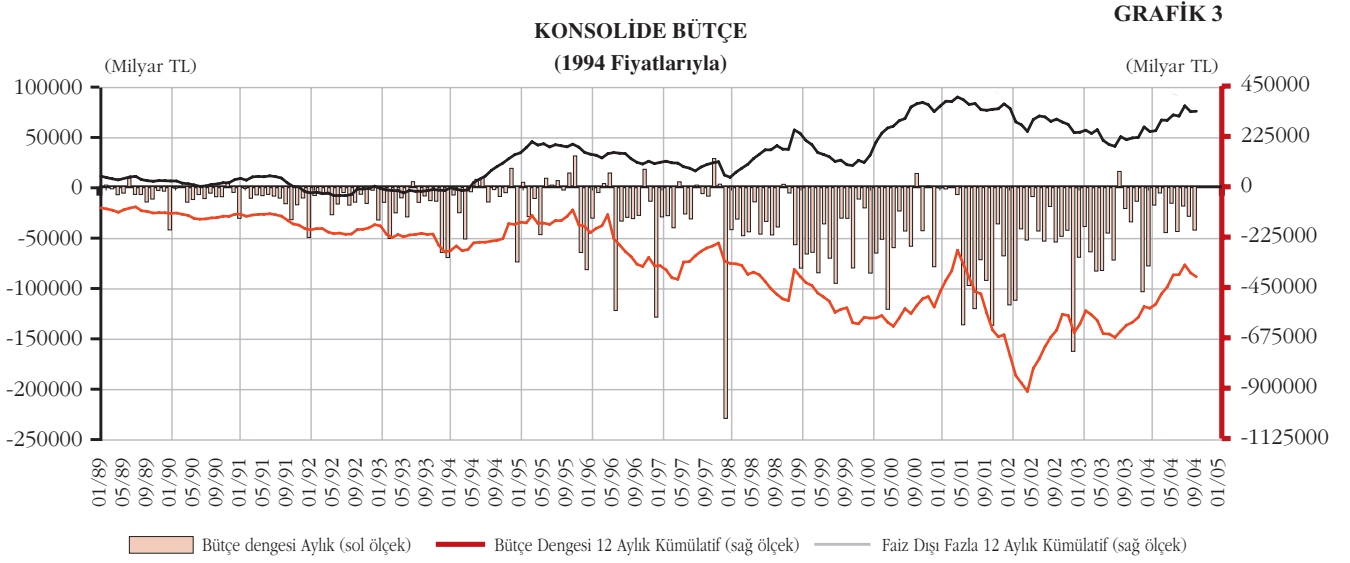
GRAFİK 1



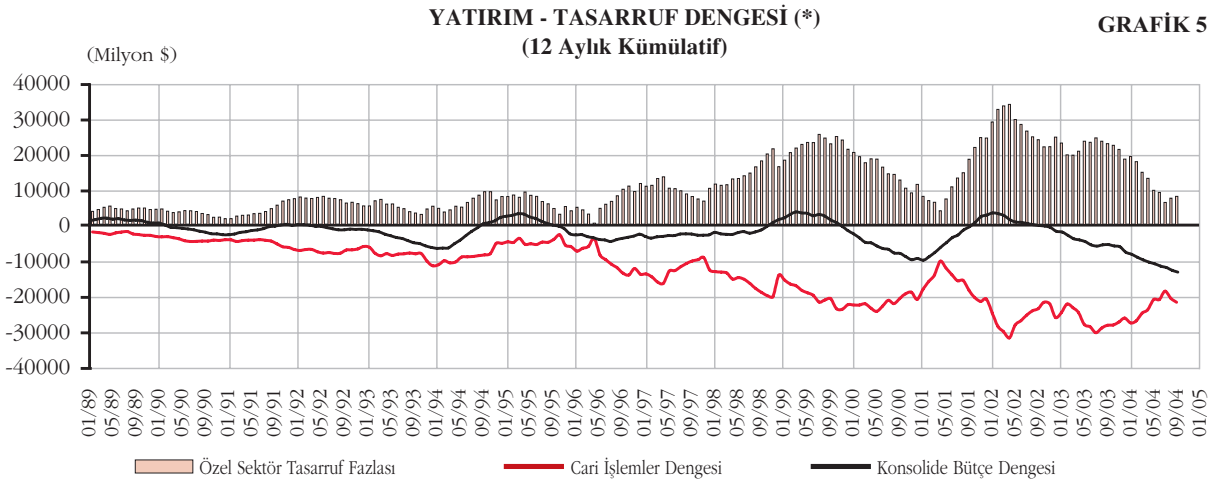
GRAFİK 2



TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

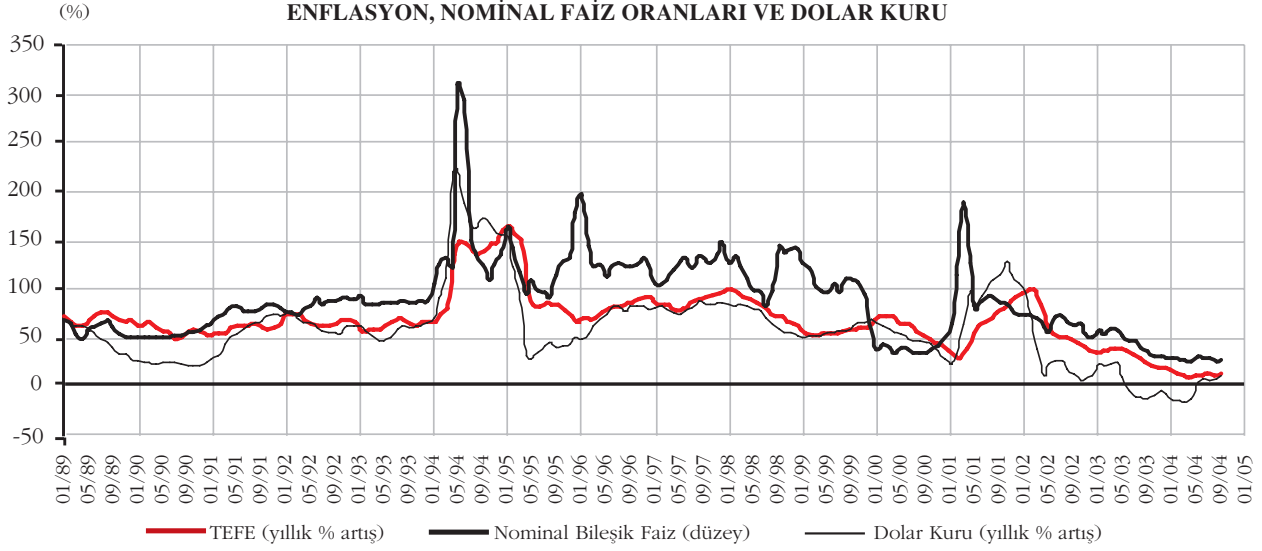


(*) 1/96 döneminden itibaren bavul ticareti dahil aylık rakamlar kullanılmaktadır.

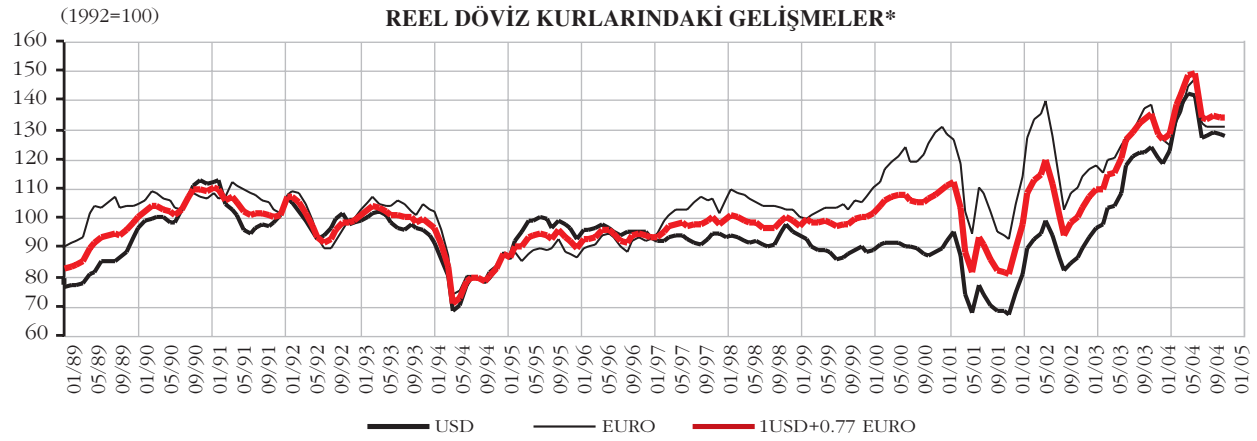


(*) Toplam Kamu Kesimi Tasarruf Açığı verisinin aylık olarak izlenememesi nedeniyle, Konsolide Bütçe Açığı gösterge olarak kullanılmıştır. Özel Sektör Net Tasarruf göstergesi ise Konsolide Bütçe Açığı ve Cari İşlemler Dengesi verilerinin cebirsel toplamı olarak hesaplanmıştır. Cari İşlemler Dengesi serisindeki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

GRAFİK 6

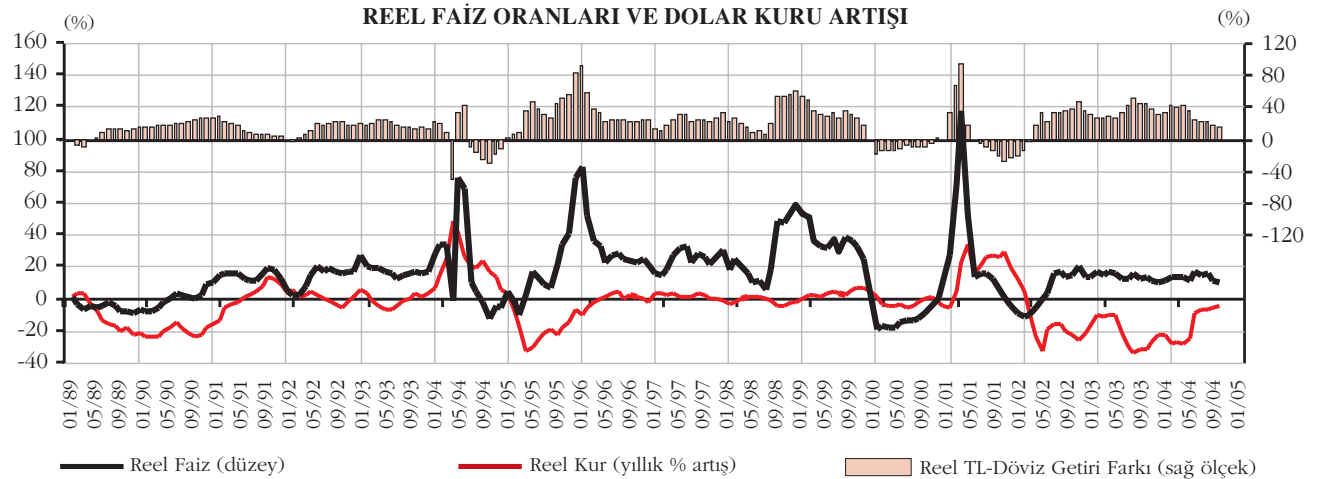


GRAFİK 7



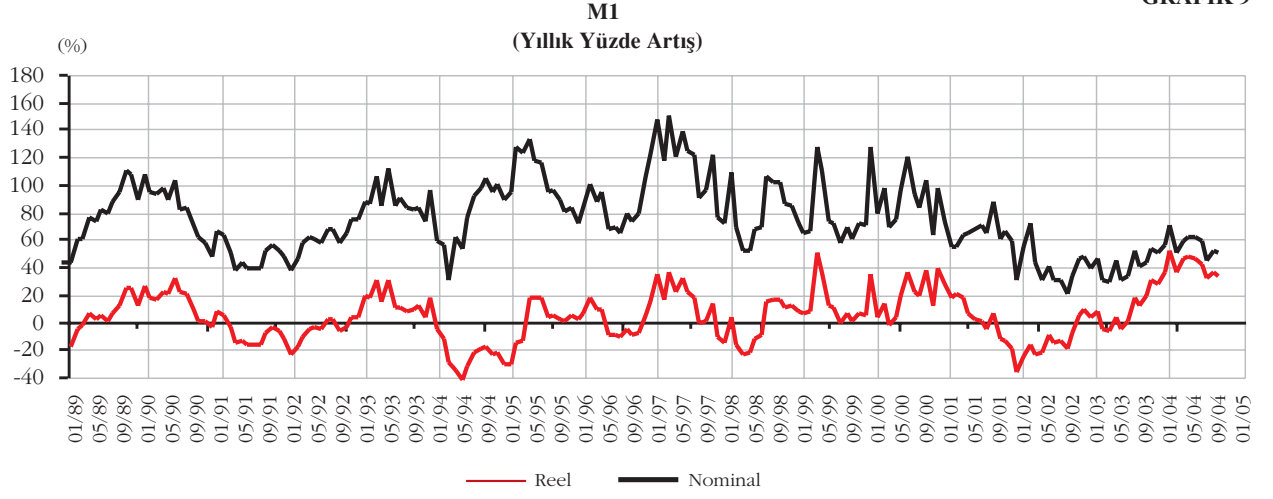
*1999 yılı öncesinde Euro endeksinde DM değerleri alınmıştır. Seriler TEFE endeksi kullanılarak deflate edilmiştir.

GRAFİK 8

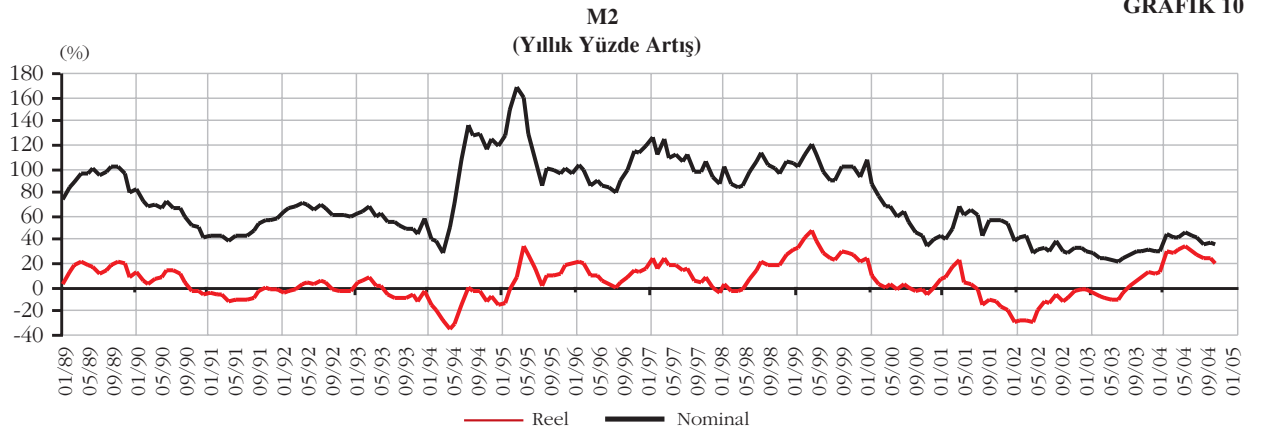


TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

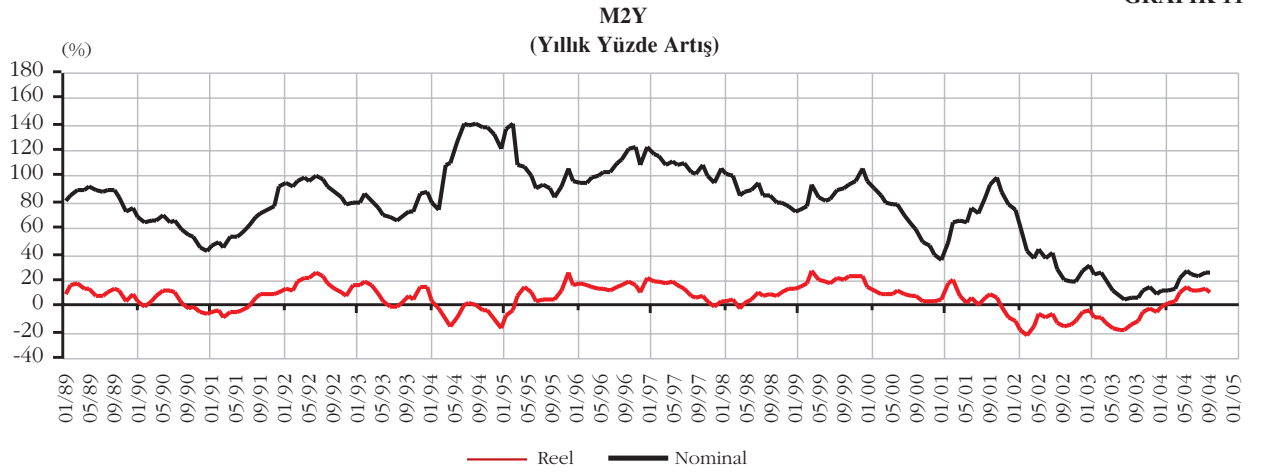
GRAFİK 9



GRAFİK 10



GRAFİK 11

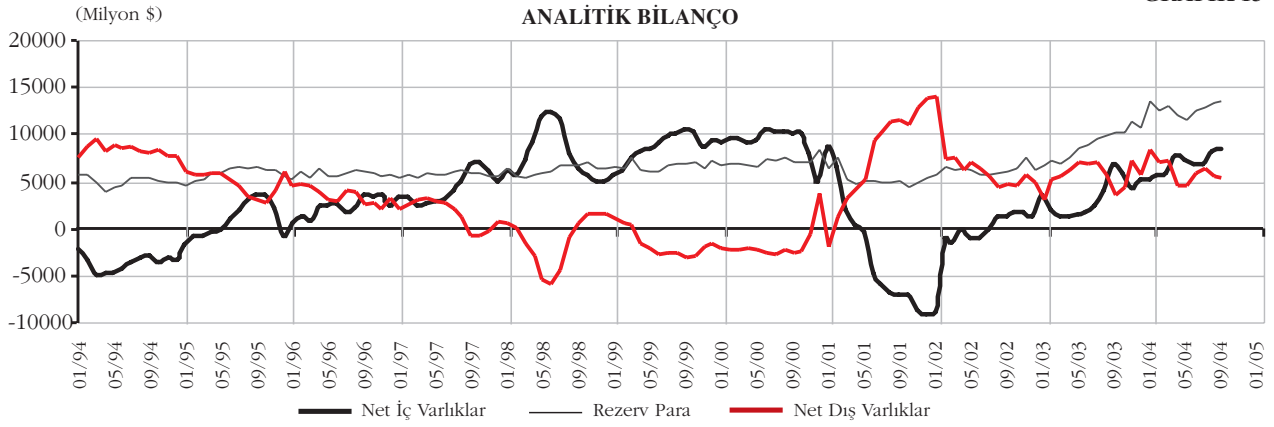


TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

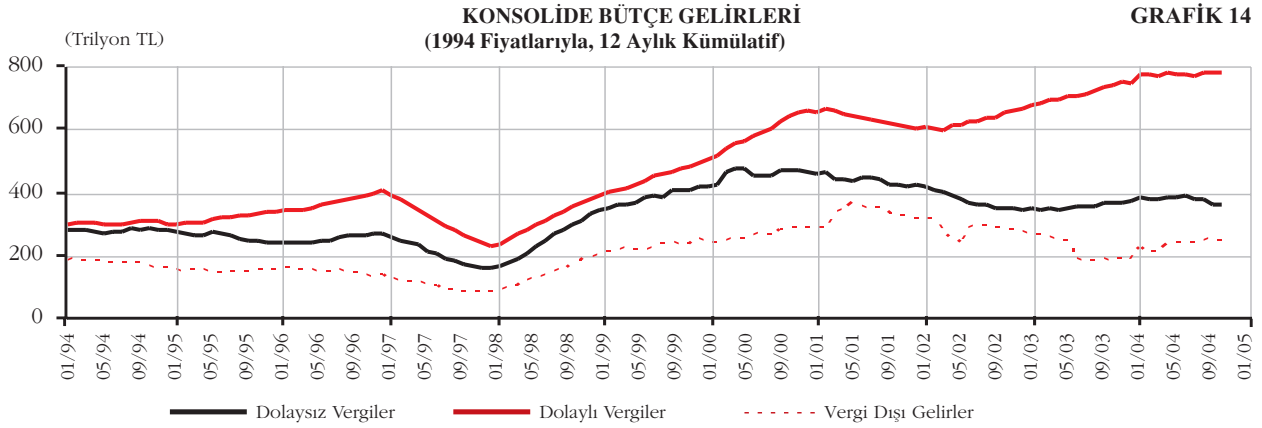
GRAFİK 12



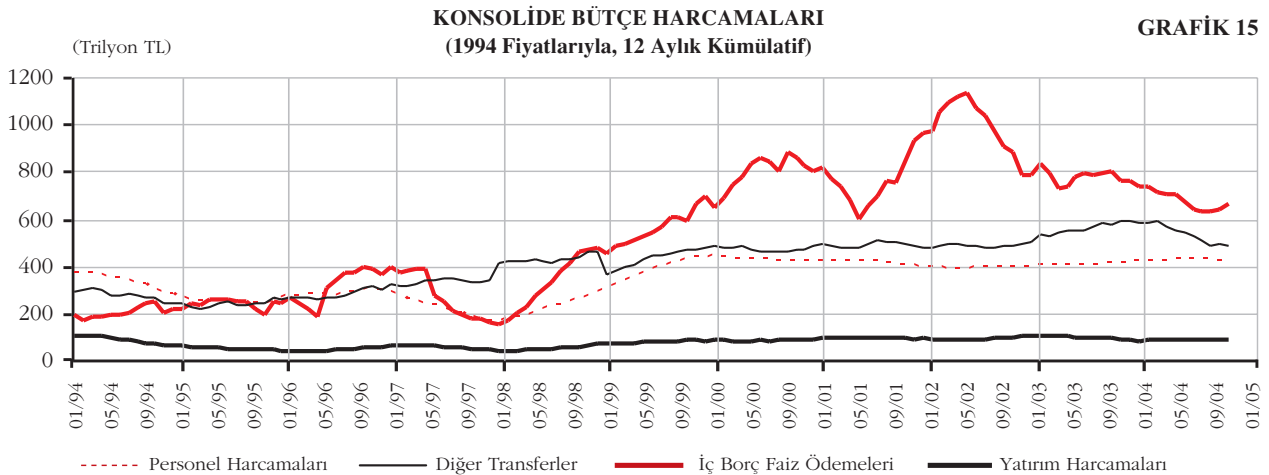
GRAFİK 13



GRAFİK 14



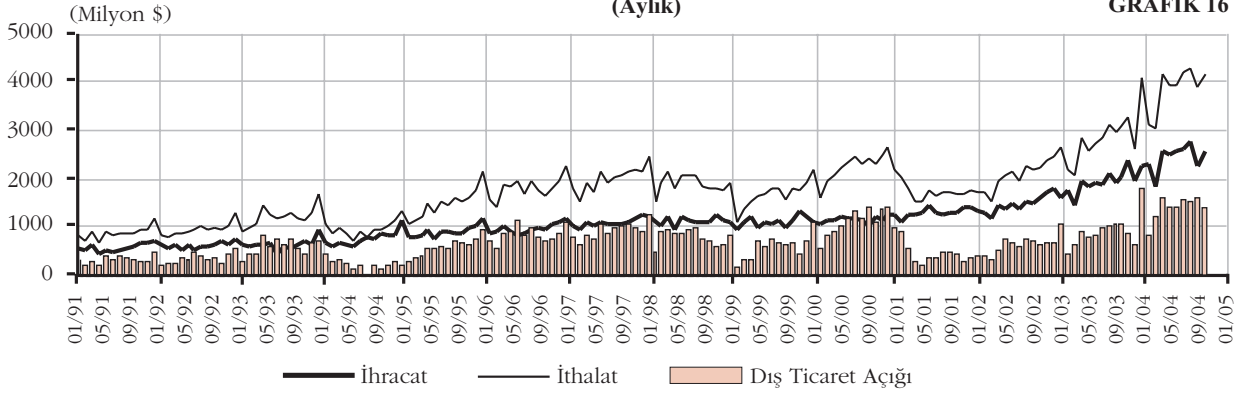
GRAFİK 15



TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

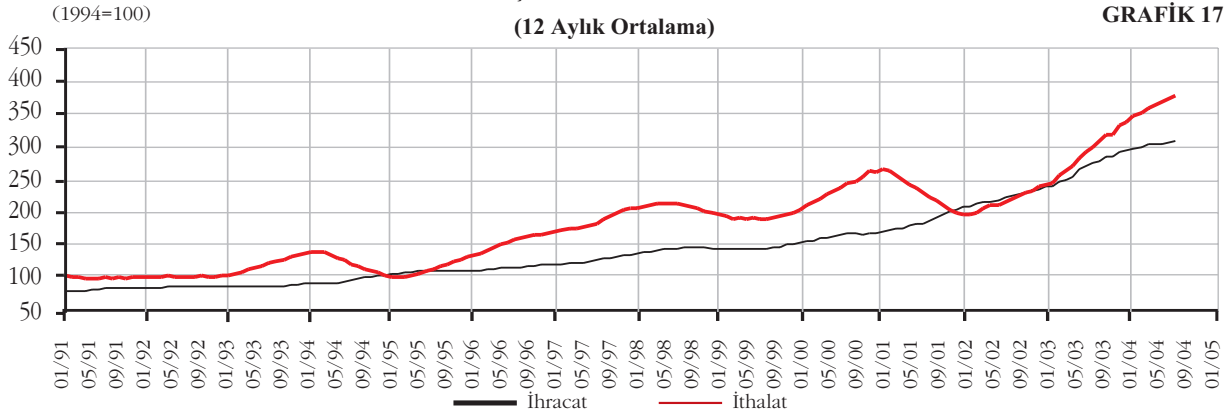
DIŞ TİCARET DEĞERLERİ (Aylık)

GRAFİK 16



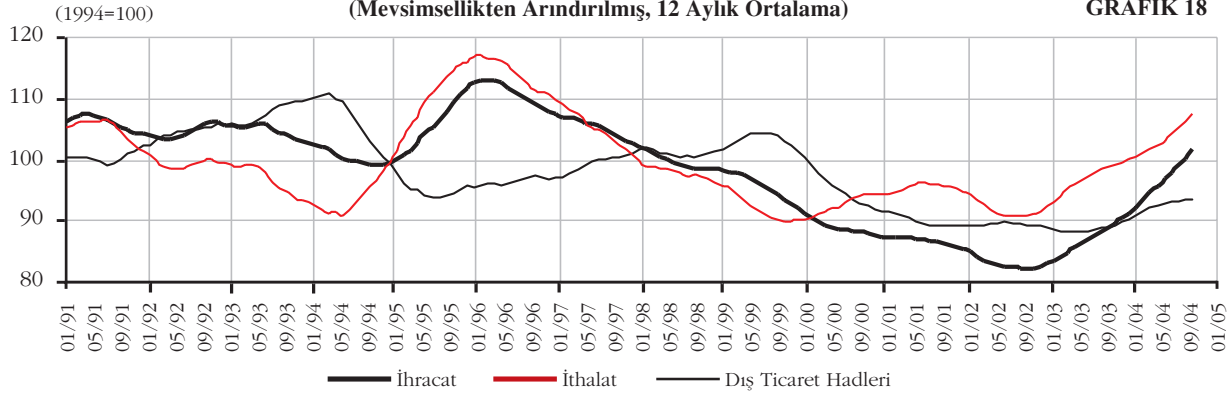
DIŞ TİCARET MİKTAR (12 Aylık Ortalama)

GRAFİK 17



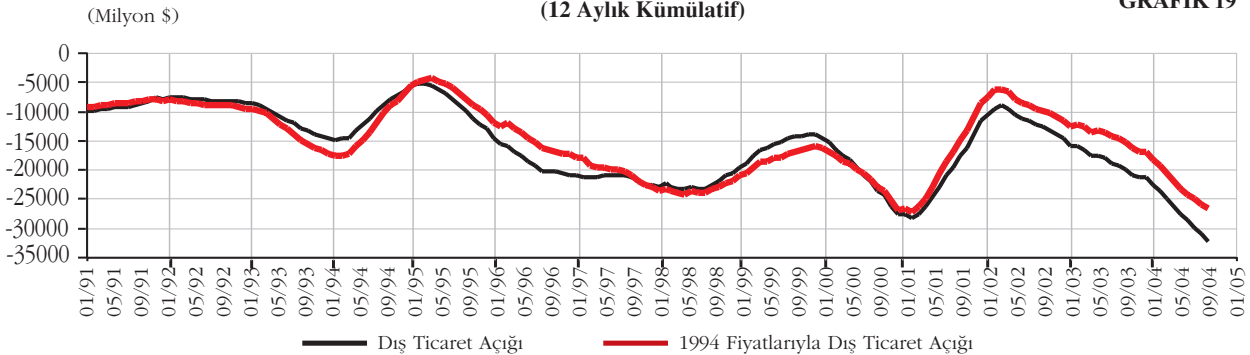
DIŞ TİCARET HADLERİ VE FİYAT (Mevsimsellikten Arındırılmış, 12 Aylık Ortalama)

GRAFİK 18



DIŞ TİCARET DENGESİ (12 Aylık Kümülatif)

GRAFİK 19



TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME

GELİR ve FİYAT	2002				2003				2004				Yıllık	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
	0.6	10.4	8.0	11.8	7.9	7.4	3.6	5.5	7.2	5.9	12.4	14.4			9.5	7.0	10.6
GSMH(sabit fiyatlarla)*	2.3	8.9	8.0	11.7	7.9	8.1	3.9	5.6	6.1	5.8	10.1	13.4	9.0	6.5	9.6		
GSYİH(sabit fiyatlarla)*	86.7	51.2	43.5	33.2	50.1	33.7	32.8	22.4	15.4	25.6	9.3	9.7	10.8	15.3	10.6		
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	9.5	9.8	10.3		
Enflasyon (TÜFE)*	53.6	45.1	42.8	46.2	46.6	43.5	36.6	38.8	40.6	39.9	40.9	50.7	42.2	32.8	38.4		
Rezerv Para *	15.028	20.793	19.583	20.997	76.400	20.364	24.325	27.061	28.487	100.238	23.854	25.952	29.972	27.000	106.778		
KONSOLİDE BÜTÇE	27.663	26.032	26.287	35.503	115.486	31.253	38.195	32.127	38.478	140.054	30.840	33.552	36.467	41.500	142.358		
Konsolide Bütçe Geliri (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	-6.495	-14.500	-35.580		
Konsolide Bütçe Dengesi (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	15.550	14.500	59.676		
Faiz Harcamaları (tril TL)	-9.3	-3.7	-4.1	-9.0	-26.0	-6.6	-9.2	-3.6	-7.0	-26.4	-5.3	-5.2	-4.4	-9.8	-24.7		
Konsolide Bütçe Dengesi (milyar \$)					4.6					5.3					5.6		
Faiz Dışı Bütçe Dengesi (GSMH'ya oranı, %)					4.6					5.3					5.6		
Kons.Büt.Dengesi(GSMH'ya oranı, %)					-14.2					-11.2					-8.2		
DÖVİZ KURLARI	1.354	1.411	1.644	1.612	1.505	1.648	1.507	1.388	1.437	1.495	1.326	1.450	1.472	1.485	1.433		
Nominal Döviz Kuru (TL/\$)	69.7	18.9	17.6	6.1	22.8	21.8	6.8	-15.5	-10.9	-0.7	-19.5	-3.8	6.0	3.3	-4.2		
Nominal Döviz Kuru*	121.3	121.1	108.9	121.1	118.1	127.1	147.4	161.2	162.2	149.5	180.3	167.5	166.6	172.3	171.7		
Reel Döviz Kuru (1999=100)**	0.4	23.7	18.6	24.1	15.7	4.8	21.7	48.1	34.0	26.6	41.8	13.6	3.3	6.2	14.8		
Reel Döviz Kuru*	1.186	1.299	1.617	1.615	1.429	1.768	1.709	1.562	1.713	1.688	1.658	1.747	1.799	1.847	1.763		
Nominal Döviz Kuru (TL/€)	61.7	25.4	29.8	18.8	30.7	49.1	31.5	-3.4	6.0	18.1	-6.2	2.3	15.1	7.8	4.4		
Nominal Döviz Kuru*	120.6	114.6	96.4	105.3	109.2	103.2	113.2	124.8	118.6	115.0	125.6	121.1	118.7	120.7	121.5		
Reel Döviz Kuru (1999=100)	5.3	17.3	7.4	10.8	10.1	-14.4	-1.2	29.4	12.7	5.3	21.7	6.9	-4.9	1.8	5.7		
Reel Döviz Kuru*	0.88	0.92	0.98	1.00	0.95	1.07	1.13	1.13	1.19	1.13	1.25	1.21	1.22	1.24	1.23		
€/S*100																	
DİBS FAİZİ	72.8	62.9	67.5	56.3	64.9	57.3	52.3	40.9	29.3	44.9	24.7	27.1	26.0	20.0	24.5		
Nominal 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	15.0	9.3	12.5		
Reel Faiz (bileşik %)																	
DIŞ TİCARET ve CARI İŞLEMLER	10.4	12.5	13.5	15.2	51.6	14.4	16.5	18.4	20.1	69.3	20.9	24.4	24.9	25.5	95.7		
İthalat (cif, milyar \$)	7.9	8.5	9.3	10.3	36.1	10.4	11.3	12.2	13.4	47.3	13.5	15.5	15.8	16.5	61.0		
İhracat (fob, bavul tic. dahil, milyar \$)	-2.5	-3.9	-4.2	-4.8	-15.5	-4.0	-5.2	-6.3	-6.7	-22.1	-7.4	-8.9	-9.2	-9.0	-34.4		
Dış Ticaret Dengesi (milyar \$)	1.9	3.1	5.3	3.7	14.0	1.2	2.8	7.6	3.5	15.1	2.2	4.7	8.4	4.1	19.0		
Görünmeyen Kalemler (diğer cari) (milyar \$)	-0.6	-0.8	1.0	-1.1	-1.5	-2.6	-2.3	1.4	-3.1	-6.6	-5.2	-4.2	-0.7	-4.9	-15.5		
Cari İşlemler Dengesi (milyar \$)	-3.4	25.8	30.5	46.3	24.5	36.5	31.7	35.9	30.6	33.5	45.3	48.0	35.2	27.2	38.0		
İthalat (cif) (milyar \$)*	8.4	5.6	21.4	24.3	15.1	30.8	32.8	30.8	28.3	30.5	30.2	37.0	29.6	23.2	29.7		
İhracat (fob) (milyar \$)*																	

İtali kurtuz rakamlar TÜSİAD tahminidir.

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

(**) Reel döviz kuru endeksindeki değişim TL'nin dolar karşısındaki değer kabelliğini göstermektedir.

(a) TÜSİAD yıl sonu enflasyon tahminleri TEFE'de ve TÜFE'de sırasıyla %15.2 ve %9.7'dir.

TÜSİAD: Meşrutiyet Caddesi 74, Tepebaşı 34420, İSTANBUL. Tel: (0212) 249 54 48 - 249 07 23 Faks: (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, Onur Varol

Yapım: TÜSİAD Bilgi İşlem Bölümü

TÜSİAD KONJONKTÜR DEĞERLENDİRME'nin 6. sayısı Ekim ayı itibariyle bilinen son rakamlara ve tahminlere dayanarak hazırlanmıştır

Tüm hakları saklıdır. © TÜSİAD 2004

TÜSİAD-T/2004-10-383