



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

# TÜSİAD

# KONJONKTÜR

Ekim 1994



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

# TÜSİAD KONJONKTÜR

İstanbul

(25 Ekim 1994)

(TÜSİAD-T/94, 10 - 171)

Meşrutiyet Cad No. 74 80050 Tepebaşı / İstanbul

Telefon: (212) - 249 19 29, 249 54 48, 251 43 62, 249 07 23, 251 53 13

Faks: (212) -249 13 50

Bu yayının tamamı veya bir bölümü TÜSİAD  
"TÜSİAD KONJONKTÜR" referansı  
yazılmak kaydıyla yayınlanabilir.

ISSN : 1300 - 3860

## ÖNSÖZ

TÜSİAD, ülkemizin ileri gelen sanayici ve işadamları tarafından 1971 yılında anayasamızın 33'üncü maddesine göre kurulmuş, kamu yararına çalışan bir özel sektör kuruluşu olup yayınlarında bilimsel ve tarafsız kalmayı amaç edinmiştir. Çalışmada belirtilen değerlendirmelerin TÜSİAD üyelerinin görüşleriyle doğrudan bir ilişkisi söz konusu değildir.

Üç ayda bir yayınlanan "TÜSİAD Konjonktür" adlı bu süreli yayının ikincisi 1994 Ağustos ve Eylül aylarının bilinen son rakamlarına ve tahminlerine dayanılarak hazırlanmıştır.

Bu çalışma, TÜSİAD Genel Sekreteri Dr. Haluk Tükel yönetiminde Genel Sekreter Yardımcısı Nilgün Demirtaş, araştırma uzmanları Ümit İzmen ve Arzu Turhan tarafından hazırlanmıştır.

Raporun hazırlanmasında DİE ve TCMB yayınları referans olarak kullanılmıştır.

**25 EKİM 1994**



25 Temmuz 1994 tarihinde yayınlanan TÜSİAD KONJONKTÜR'ün ilk sayısında, 1993 yılında yaşanan hızlı ekonomik genişlemenin yaratmış olduğu makro dengesizliklerin giderilmesi için, Hükümet tarafından açıklanan 5 Nisan kararlarının 3 aylık uygulaması sonucunda yüksek pozitif reel faiz ve negatif büyümeye dayalı kararsız bir denge oluştuğu vurgulanmıştı. Alınan önlemlerin, Eylül 1993 tarihinden itibaren süregelen ve Türkiye'nin 80'li yıllarda edinmiş olduğu uluslararası kredibilitesinin önemli bir bölümünü yitirmesine neden olan mali kriz zeminine oturuyor olması istikrar çabalarını güçleştirmiştir. Unutmamak gerekir ki, 1993 yılında ekonomide makro dengesizliklerin derinleşmesine neden olan hızlı gelir artışı ve bu artışın yol açtığı 6.5 milyar dolarlık dış açığın finansmanı 80'li yıllarda tesis edilen kredibilite sayesinde sağlanmıştır. Türkiye'nin uyguladığı politikalarla, uluslararası mali piyasalardaki eski saygınlığına yeniden kavuşması ve güven tesis etmesi daha uzunca bir ciddi çalışma dönemi gerektirecektir. Bu çerçevede, hangi boyutta olursa olsun bir seçim ekonomisinin uygulanması, potansiyel olarak parasal genişlemeyi zorlayacağı için, makro dengelerin yeniden sağlıklı bir biçimde kurulmasıyla çelişmektedir.

1994 yılının ikinci üç aylık döneminde GSMH'nın yıllık yüzde -6 oranında daralacağını belirten TÜSİAD tahmininin iyimser olduğu anlaşılmış bulunmaktadır. Eylül 1993-Mart 1994 döneminde ekonomideki gelişmelerin 5 Nisan 1994 kararlarıyla noktalanmasının, olumsuzlukların bütün göstergelere yansımış olmasına ve temel politika değişikliklerinin gündeme geleceğinin bilinmesine rağmen, hem sanayi hem de ticaret kesimi tarafından beklenmeyen bir gelişme olarak algılanmış olduğu anlaşılmaktadır.(\*). Ekonomik daralma karşısında özel sektör yatırım ve üretimini kısırarak kredi talebini düşürmüştür. Kamu borçlanma ihtiyacının yüksekliğine rağmen suni olarak düşürülmeye çalışılan faizlerin çıkmış olduğu astronomik düzeylerde Hazine'nin iç borçlanmayı tekrar harekete geçirerek fon talebini artırması sonucunda, banka sistemi kredi arzını daraltmıştır. Kredi arzının daralmasında bankaların, mali kriz durumunda likit kalmayı arzu eden ve yüksek interbank faizlerinden yararlanmayı yeğleyen davranışları da etkili olmuştur.

(\*) Mali piyasaları gelişmiş bir ekonomide piyasa mekanizması, makro dengeleri aşırı derecede bozacak bir ekonomik genişlemeyi frenlemekte, buna karşılık makro dengeleri düzelten bir daralmayı genişlemeye sevk edebilmektedir. Örneğin, şu anda Amerikan ekonomisinin genişlemesi çok hızlı ve enflasyonist olarak yorumlanmakta ve 10 yıllık Hazine bonolarının ikincil piyasadaki faizleri hızla yükselmektedir. Bu çeşit uzun vadeli piyasa mekanizmalarına henüz sahip olmayan Türkiye ekonomisinde devresel dönüşümler çok keskin olmakta, bir dönem GSMH yüzde 12 yükseldiği gibi bir yıl sonraki aynı dönemde yüzde 10 daralabilmektedir.



Devalüasyon sonrasında ithalattaki olağanüstü daralma, ekonomik durgunluğun 1994 yılının ikinci üç aylık döneminde TÜSİAD tahmini olan yüzde -6 oranının üstünde ve yüzde -10.6 olarak gerçekleşmesiyle sonuçlanmıştır. Ekonomik krizin dış kredibilitenin düşmesi ve mali krizle birlikte ortaya çıkması, iktisadi karar alıcı birimlerin davranışlarında olumsuz yönde bir değişikliğe yol açmış ve daralmanın tarihsel boyutta derin olmasına yol açmıştır.

Daralma tahmininin sapmasında, rakamları gecikmeli olarak elde edilen iki istatistiksel faktör rol oynamıştır. Bunlardan birincisi, Batı ekonomilerinde başlayan genişleme döneminde, 1993 yılı boyunca düşme gösteren ABD doları cinsinden ithal fiyatlarının tekrar artış eğilimi içerisine girmiş olmasıdır. Temmuz 1994 itibariyle ithal fiyatları yıllık olarak yüzde 10.6 artmıştır. Dolayısıyla, ithalattaki reel daralma nominal daralmanın 10 puan üzerinde belirlenmiştir.(\*). İkinci faktör ise mevduat bankaları toplam kredi rakamlarında Türk lirası kredisi ve döviz kredisi ayırımına gidilmesi nedeniyle, zaman serilerinde sürekliliğin bozulması ve kredilerdeki daralmanın gerçek boyutu hakkında bir yoruma gidilmesinin zorlaşmış olmasıdır. Bu zaman serisi veri türü değişikliği için uyarlandıktan sonra yapılan hesaplamalarda, Mevduat Banka kredilerinin, döviz mevduatı da dahil olmak üzere toplam mevduat içindeki payının 1994 yılı başında yüzde 60'lardan Eylül ortasında yüzde 35'ler civarına düştüğü görülmektedir.

5 Nisan 1994 kararlarını, Türkiye ekonomisindeki yapısal bozuklukların giderilmesi ve istikrarın sağlanabilmesi için ihtiyaç duyulan "Orta Vadeli İstikrar Programı" 'nın ilk adımları olarak değerlendirebilmek mümkündür. Ancak, yapısal tedbirlerin alınamadığı 6 aylık uygulama dönemi sonunda, hızla daralan bir ekonominin neden olduğu cari dengenin düzelmesi olgusu ötesinde olumlu bir gelişme sağlanamadığı görülmektedir.

İstikrar tedbirleri ile başta mali göstergelerdeki olumlu gelişmeler olmak üzere, özellikle faiz-döviz dengesinde belirli bir istikrar sağlanmışsa da ekonomideki yapısal dönüşüm için gerekli tedbirlerin alınamamış olması sorunlara kalıcı çözümler üretilmesini engellemiştir.

**5 Nisan kararlarının reel kesim üzerindeki daraltıcı etkisi, mali krizin yarattığı olumsuzlukların da etkisiyle olağanüstü boyutta gerçekleşti.**

İkinci üç aylık dönemde gözlenen daralma büyük ölçüde Mayıs ayı gelişmelerinde kendisini hissettirmiştir. Mayıs ayında yıllık olarak, sanayi üretimi yüzde 13.5 ithalat ise,

(\*). İthalat, yıllık temelde, Haziran 1994'de yüzde 25.1 nominal, yüzde 36 reel olarak, Temmuz 1994'de ise yüzde 35 nominal, yüzde 45.5 reel olarak daralmıştır.

miktar olarak, yüzde 40 dolaylarında daralmıştır. Hazine faizleri, kısa vadelerde yıllık yüzde 150'lerin üstüne çıkmış ve getiriler çok yüksek pozitif düzeylere ulaşmıştır. Konsolide Bütçe ve cari işlemler dengesi ise fazla vermiştir.

1994 yılının ikinci çeyreği için açıklanan yüzde -10.6 GSMH büyüme hızı, ekonomideki daralmanın boyutlarının tahminlerin çok ötesinde olduğunu göstermektedir. Bu çeyrekte, imalat sanayii ve ticaret sektörü yaklaşık yüzde 16 ile en fazla daralan sektörler olmuşlardır. İstikrar tedbirlerinin etkilerinin, bu gibi önlemlere karşı aşırı derecede duyarlı olması beklenmeyen sektörlerde (hizmet sektörü gibi) kendini çok güçlü bir biçimde gösterdiği dikkati çekmektedir. Özel tüketim talebindeki düşüşün yanı sıra, 1993 yılının aynı dönemine oranla, kamu yatırımları yüzde 49.6, özel sektör yatırımları ise yüzde 12.7 oranında azalmıştır.

5 Nisan kararlarının Ocak ayında başlayan mali krizin ertesinde gündeme gelmesi ve istikrar tedbirlerinin etkin bir biçimde uygulanabilmesi için güven ortamının henüz tesis edilememiş olması nedeniyle, ekonomide beklenen kalıcı sonuçların elde edilmesi çok zorlaşmış bulunmaktadır.

TÜSİAD'ın 1994 yılının üçüncü ve dördüncü dönem için yeni tahminleri yıllık temelde sırasıyla yüzde -5 ve yüzde -1 oranlarıdır. Bu oranlar, 1994 yılı için toplam GSMH artış hızı tahminini yüzde -1.8'den yüzde -3.7'ye düşürmektedir.

### **Ekonomideki daralma sonucunda, ithalattaki gerileme cari işlemler dengesinde çok hızlı bir düzelme sağladı.**

Nisan, Mayıs, Haziran ve Temmuz aylarında cari işlemler dengesi sırasıyla 342, 581, 490 ve 799 milyon dolar olmak üzere toplam 2,212 milyon dolar fazla vermiştir. Bu gelişmelere 12 ay kümülatif olarak bakıldığında cari dengenin Mart ayında 6.6 milyar dolar düzeyinde bir açıktan Temmuz ayında 1.5 milyar dolar düzeyinde bir açığa gerilediği gözlenmektedir. Bu performans olumlu bir gelişmeye işaret etmekle birlikte, cari dengedeki düzelmenin, yıllık olarak, yüzde 10 daralan ve halen 10 milyar dolar dış ticaret açığı veren bir ekonomide gerçekleştiğini gözönünde tutmak gerekir.



**Konsolide Bütçe açığındaki performans, cari işlemler dengesine göre çok daha düşük oranda gerçekleşti.**

5 Nisan kararları çerçevesinde uygulamanın ilk üç ayında bütçe ödeneklerinin kısıtlanması, harcamaların program hedeflerinin altında tutulması ve ek vergiler ile kaynak yaratılması sonucu Konsolide Bütçe dengesinde bir iyileşme görülmüştür. Mayıs ve Haziran aylarında fazla veren Konsolide Bütçe, Temmuz ayı itibariyle bütçe ödeneklerinin yüzde 20 dolaylarında serbest bırakılması ile yeniden açık vermeye başlamıştır. Bütçe açığı Temmuz ayında 14.2 trilyon TL, Ağustos ayında ise 2.9 trilyon TL olmuştur. 1994 yılının Mayıs ve Haziran aylarında gözlenen bütçe fazlasının, bütçe açığının genel eğilimini ciddi bir biçimde etkileyecek boyutta olmadığı anlaşılmaktadır.

5 Nisan kararlarında 103 trilyon lira olan bütçe açığının iyimser tahminle yıl sonunda 140 trilyonu bulması planlanmaktadır. İstikrar paketinin temel hedefleri arasında yer alan özelleştirmenin gerçekleştirilememesi sonucunda KİT'lere yapılan transferlerin artması ve sosyal güvenlik kurumlarının açıkları bütçe hedefinin sapmasına neden olan gelişmelerdir.

### **Özel sektör tasarrufları üzerinde kamunun talep baskısı artmıştır.**

Makro finansal dengeler açısından cari açık, yurtdışından yurtiçine kaynak transferi anlamına geldiği için, cari işlemler dengesindeki hızlı düzelme sonucunda, kamu açığının finansmanı neredeyse tümüyle yurtiçi tasarruflara yönelmiş bulunmaktadır. Kamu tasarrufunun negatif olduğu, yani cari bütçe gelirlerinin cari bütçe giderlerini karşılayamadığı bir ortamda, dış borçlanma olanakları da devreden çıkınca, özel sektör yatırımları olağanüstü oranlarda gerilemediği takdirde, Hazine'nin faiz oranları üzerinde baskı kurma stratejisinin işlemesine imkan yoktur. 5 Nisan kararları sonrasında, faiz oranları üzerinde kurulacak bir baskının, Türk lirasından kaçışı hızlandırması ve hiper-enflasyona yol açması ihtimali çok yüksekti. Ancak, üç aylık yüzde 50 faizli süper-bonoların satışıyla iç borçlanmanın yeniden harekete geçirilmesi ile mali piyasalar, Hükümetin hiper-enflasyon yönünde bir tercihi bulunmadığı konusunda ikna edilmiştir.

Ağustos ayı itibariyle 12 aylık kümülatif cari işlemler açığı 1,591 milyon dolar, Konsolide Bütçe açığı ise 8,447 milyon dolardır.<sup>(\*)</sup> Bu iki rakam arasındaki fark olan 6,856 milyon dolar bütçenin yıllık iç tasarruf talebini göstermektedir. Kamu kesiminin toplam kaynak ihtiyacının belirlenebilmesi için, henüz aylık istatistikleri düzenli olarak

(\*) Bu rakam, aylık bütçe açığı rakamlarının aynı ayın ortalama döviz kuruyla çarpılarak 12 ay üzerinden kümülatif olarak ifadesidir.

yayınlanmayan KİT, Mahalli İdareler, Bütçe Dışı Fonların da net kaynak gereğinin bilinmesi gerekmektedir. Ancak, mali piyasaları sığ olan ve mali kurumları bir krizden çıkmaya çalışan ülkemizde, sadece Konsolide Bütçenin kaynak ihtiyacı dahi iç tasarruflar üzerinde önemli bir baskı oluşturmaktadır. *Bu nedenle, Ağustos ayı sonunda döviz piyasalarında istikrarın bozulma belirtisi ve Eylül ayı enflasyon rakamları, 5 Nisan 1994 kararlarının taviz verilmeden uzun bir süre uygulanması gereğini ortaya koymaktadır.*

Temmuz ve Ağustos aylarında, mevsimsellikten arınmış olarak yüzde 2.5 civarında seyreden fiyat artışları Eylül ayında yüzde 4.3 oranına çıkmıştır. Bu gelişmeler kamu açığında hissedilir bir iyileşme sağlanmadan para politikasının gevşetilmesinin, ekonomide üretim artışından çok enflasyon üreteceğini göstermektedir.

**Faiz düşüşleri sonucunda negatif reel faizlere geri dönülmesi ve parasal göstergelerdeki genişleme, Hükümetin, ekonomik daralmanın şiddeti karşısında para politikasını hızla genişleyici bir eğilim içerisine soktuğunu göstermektedir.**

1994 yılının ikinci yarısında da, geçen yıla göre negatif GSMH artış oranlarının beklendiği bir ortamda genişleyici para politikasının enflasyon beklentilerini artıracığı açıktır. Bu nedenle, mali disiplinden vazgeçmeden, ekonominin genişleme sürecini zamana yaymak enflasyonla mücadelenin gerekli şartıdır.

Para ve döviz piyasalarında sağlanan görece istikrarın son haftalarda bozulmaya başladığı gözlenmiştir. İstikrar döneminde, yüksek mevduat faizleri sonucunda toplam mevduat hızla artarken kredilerin artış oranı önemli bir yavaşlama sergilemiştir. Bu gelişme neticesinde kredi/mevduat oranı 1988 resesyonuna benzer bir düşüş göstermiştir. Ağustos ayından itibaren bu durum tersine dönmüş ve vadeli TL mevduatı duraklar, hatta gerilerken, yurtiçi döviz mevduatı artmıştır. Bu gelişmeler, tasarrufların yeniden dövize kayma olasılığını gündeme getirmiştir.

Mali piyasalardaki istikrar ortamı, Haziran ayı ortalarında, Hükümeti borçlanabildiği tek vade olan üç aylık ihalelerde hızlı faiz düşüşlerine yöneltmiştir. Mayıs sonunda üç aylık yüzde 50 faizli süper bono ile borçlanan Hazine, Haziran ortasından itibaren bono satışlarını teklif edilen tutarın altında tutarak faiz indirimine gitmiştir. Mali piyasalar, yüzde 150 civarında bir faiz oranı talep ederken, Hazine, faiz oranlarını yüzde 110'lara kadar çekmiştir. Borçlanmanın kısa vadeler üzerinden yapılması nedeniyle iç borç geri ödemeleri Ekim sonu ve Kasım aylarına yığılmış bulunmaktadır. Hazine faiz indirme

politikasını sürdürürken, Ağustos ayı sonunda döviz piyasalarında yaşanan kriz Hazine'nin mali piyasalardan borçlanmasını zorlaştırmıştır. Piyasada faizlerin yükseleceği beklentisinin iyice kuvvetlenmesi, Hazine'yi Eylül ayının ikinci haftasında 21 trilyon liralık itfa ve 17 trilyonluk kamu maaş ödemeleri öncesinde zor durumda bırakmıştır. Piyasanın beklentisi yönünde hareket eden Hazine, ihalelerde ortalama faizi bir miktar yükseltmiş ve böylece faiz oranlarında 3 aydır süren iniş süreci sona ermiştir. Bu ortamda bonoların halka arz yoluyla satılmasına ağırlık verilmiştir.

**Negatif reel faiz ve yüksek pozitif büyümeye dayalı ve yeni krizlere neden olabilecek ekonomik şartların oluşması tehlikesi bulunmaktadır.**

Temel ekonomik göstergeler Türkiye ekonomisinde yaşanan resesyonun dip noktasına vardığına işaret etmektedir. Faiz oranlarının düşürülmesi, para arzındaki artış, bütçe açığındaki daralmanın durması, Haziran ve Temmuz aylarında ihracatta görülen memnuniyet verici artışlar talep yaratıcı yönde işleyecektir. Özelleştirme, vergi reformu, sosyal güvenlik kuruluşları reformu gibi gerekli yapısal önlemlerin halen alınamamış olması nedeni ile makro dengelerin kalıcı bir biçimde istikrara kavuşturulması mümkün olamamaktadır. Mevcut resesyon ortamında makro dengelerde kalıcı bir iyileşme sağlayabilmesi durumunda, Türkiye ekonomisi orta vedede sağlıklı bir kalkınma dönemine geçebilecek, aksi takdirde istikrar paketlerinin birbirini kovalaması kaçınılmaz olacaktır.

## ÖNEMLİ EKONOMİK VE MALİ GÖSTERGELER (1994)

	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül
<b>SANAYİ ÜRETİM ENDEKSİ (DİE, 1986=100)</b>									
Yıllık % artış	7.5	-1.2	1.8	-7.9	-13.5	-8.4	-13.3	0.9	..
Aylık % artış	-8.5	-12.7	4.2	-4.9	-4.8	0.9	3.6	7.1	..
Aylık % artış (Mevsimsellikten Arınmış)	-2.7	-6.1	-3.5	2.9	-10.8	7.5	-3.4	10.5	..
<b>KAPASİTE KULLANIM ORANI (DİE, %)</b>									
	83.1	72.7	75.7	71.7	69.8	70.0	71.4	74.7	..
<b>TOPTAN EŞYA FİYATLARI (DİE, 1987=100)</b>									
Yıllık % artış	60.6	69.7	74.0	125.3	138.6	137.6	128.8	126.5	129.6
Aylık % artış	5.3	10.1	8.5	32.8	9.0	1.9	0.9	2.7	5.4
Aylık % artış (Mevsimsellikten Arınmış)	4.0	7.7	6.5	32.3	10.2	4.4	2.6	2.5	4.3
<b>DÖVİZ KURU (\$)</b>									
TL/US\$ (Aylık ortalama)	15,171	17,713	20,596	32,173	33,880	31,682	30,970	31,664	33,915
Yıllık % artış	74.2	95.6	119.3	236.7	240.0	202.6	177.3	172.9	185.9
Aylık % artış	8.1	16.8	16.3	56.2	5.3	-6.5	-2.3	2.2	7.1
<b>FAİZLER (Yıllık Basit Oran)</b>									
Mevduat (Dönem sonu)									
1 ay	65.0	67.0	82.0	119.0	113.0	100.0	57.0	47.8	47.8
3 ay	80.0	83.0	95.0	129.0	129.0	115.0	72.0	62.0	62.0
6 ay	85.0	87.0	93.0	108.0	108.0	120.0	94.0	68.0	68.0
12 ay	89.0	90.0	96.0	113.0	113.0	128.0	106.0	112.0	111.5
Hazine (Aylık ortalama)									
1 ay	96.4	-	-	-	154.1	161.3	-	-	-
3 ay	90.7	99.4	99.0	-	152.5	162.4	101.3	94.4	88.3
6 ay	81.4	100.0	102.3	-	-	141.6	128.5	113.1	105.0
12 ay	94.0	125.0	130.0	126.6	173.1	-	-	-	-

(.): yayınlanmamış veri

(-): Bu vadede ihale yapılmamıştır.

**KONSOLİDE BÜTÇE AÇIĞI (Milyar TL)**

	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül
Cari fiyatlarla (Aylık)	-4,377	-14,755	-32,141	-4,060	6,133	8,005	-14,207	-2,900	..
Cari fiyatlarla (12 aylık kümülatif)	-128,740	-126,042	-148,931	-148,916	-131,512	-125,383	-133,296	-132,323	..
1987 fiyatlarıyla (Aylık)	-1,996	-6,115	-12,279	-1,168	1,618	2,073	-3,609	-709	..
1987 fiyatlarıyla (12 aylık kümülatif)	-71,442	-65,404	-71,532	-70,060	-61,344	-60,425	-60,341	-58,857	..

**DIŞ TİCARET****Değer ( Cari dolar fiyatlarıyla)**

İthalat (Yıllık % artış)	20.1	-12.6	-6.1	-40.1	-42.6	-25.1	-35.0	-30.6	..
İhracat (Yıllık % artış)	3.0	2.2	7.2	-2.0	-8.9	56.4	33.6	32.6	..

**Fiyat Endeksi (1989=100)**

İthalat (Yıllık % artış)	-8.4	-8.0	-10.0	-7.4	-2.0	2.3	10.4	..	..
İhracat (Yıllık % artış)	-3.8	6.5	-4.4	-8.5	-10.4	-3.1	-0.9	..	..

**Miktar Endeksi (1989 fiyatlarıyla)**

İthalat (Yıllık % artış)	25.0	-2.2	4.3	-33.9	-39.1	-36.0	-45.5	..	..
İhracat (Yıllık % artış)	0.8	5.8	2.3	0.4	-0.9	54.8	28.9	..	..

**DIŞ TİCARET DENGESİ (Milyon \$)**

İthalat (Aylık)	2,154	1,752	1,982	1,725	1,448	1,781	1,606	1,803	..
İhracat (Aylık)	1,313	1,194	1,320	1,233	1,220	1,379	1,579	1,486	..
Dış Ticaret Dengesi (Aylık)	-841	-558	-661	-502	-229	-402	-27	-317	..
İthalat (12 aylık kümülatif)	29,790	29,537	29,408	28,253	27,177	26,584	25,720	24,927	..
İhracat (12 aylık kümülatif)	15,382	15,407	15,496	15,471	15,353	15,850	16,247	16,612	..
Dış Ticaret Dengesi (12 aylık kümülatif)	-14,408	-14,130	-13,912	-12,782	-11,824	-10,734	-9,474	-8,315	..

**ÖDEMELER DENGESİ (Milyon \$)**

Cari İşlemler Dengesi (Aylık)	-427	-279	-471	342	581	490	799	..	..
Cari İşlemler Dengesi (12 aylık kümülatif)	-6,706	-6,635	-6,627	-5,331	-4,264	-2,882	-1,591	..	..

**Sermaye ve Rezerv Hareketleri**

Net Doğrudan Yatırımlar (12 aylık kümülatif)	610	593	579	522	541	497	483	..	..
Portföy Yatırımları (12 aylık kümülatif)	4,198	3,306	4,324	4,406	4,442	3,899	3,156	..	..
Net Uzun Vad. Serm. Harek. (12 aylık kümülatif)	1,489	1,444	1,224	1,110	796	503	123	..	..
Net Kısa Vad. Serm. Harek. (12 aylık kümülatif)	2,432	1,104	846	268	-1,544	-2,645	-3,143	..	..
Net Hata ve Noksan (12 aylık kümülatif)	-2,620	-2,315	-3,993	-4,110	-3,303	-2,015	-1,003	..	..
Rezerv Hareketleri* (12 aylık kümülatif)	597	2,503	3,647	3,135	3,332	2,643	1,975	..	..

(\*) Artı işaret rezerv azalışını gösterir

(.) : yayınlanmamış veri

**PARA ARZI (Yıllık yüzde değişim)**

	<u>Ocak</u>	<u>Şubat</u>	<u>Mart</u>	<u>Nisan</u>	<u>Mayıs</u>	<u>Haziran</u>	<u>Temmuz</u>	<u>Ağustos</u>	<u>Eylül**</u>
<b>M1</b>									
Dolaşımdaki para	66.0	63.2	37.8	68.3	61.6	83.2	99.6	105.5	120.5
Emisyon+ufak	59.7	62.9	31.4	88.1	49.8	89.1	95.6	102.0	106.1
Banka kasaları (-)	60.2	61.6	36.5	87.5	57.2	87.0	89.7	97.3	100.1
Vadesiz ticari mevduat	63.0	53.6	71.7	84.3	115.6	71.7	54.2	62.8	57.8
Vadesiz tasarruf mevduat	47.6	44.5	25.6	34.8	46.3	45.5	72.1	71.8	99.0
Vadesiz diğer mevduat	158.4	137.8	114.9	143.8	216.5	219.4	269.9	289.3	344.7
TCMB.ndaki mevduat	76.6	58.1	59.1	7.4	47.0	57.7	78.4	78.3	83.7
	24.1	-70.0	-53.3	2.0	-7.1	252.5	-53.5	-14.4	6.0
<b>M2</b>									
Vadeli ticari mevduat	47.1	45.2	34.5	57.3	77.9	115.7	145.1	136.1	139.7
Vadeli tasarruf mevduat	43.2	32.6	13.7	-3.6	32.4	135.5	221.3	146.2	145.6
Vadeli diğer mevduat	28.1	33.4	31.8	59.4	107.8	164.1	206.1	184.2	183.6
Mevduat sertifikası	67.3	48.3	44.5	45.9	54.2	66.3	84.4	86.3	77.7
	-15.7	-13.5	-12.2	-7.0	5.7	20.8	77.9	69.3	66.7
<b>M2Y</b>									
Döviz tevdiat hesabı (TL)	93.4	84.2	79.5	112.8	115.3	131.6	147.6	144.7	148.1
Döviz tevdiat hesabı (\$)	167.7	146.2	150.0	190.7	170.1	153.4	151.0	155.8	158.4
TL/USD Döviz alış kuru	35.3	24.2	8.7	-16.0	-14.0	-13.5	-7.1	-7.6	-9.4
	97.8	98.1	129.9	246.1	214.5	193.2	170.4	177.0	185.5
<b>M3Y</b>									
M3	94.2	85.2	79.5	108.0	110.6	124.2	144.2	142.3	144.0
Döviz tevdiat hesabı (TL)	51.6	49.1	37.0	53.7	72.8	104.7	139.7	132.7	132.9
	167.7	146.2	150.0	190.7	170.1	153.4	151.0	155.8	158.4
<b>Kredi hacmi</b>									
TCMB dolaysız kredi	89.6	91.3	86.2	88.9	67.2	54.6	87.8	86.5	95.6
Mevduat b. kredi	130.3	180.8	165.0	152.8	128.4	91.3	119.0	115.5	173.3
Kalkınma ve Yatırım Bankası kredileri	81.1	68.0	64.8	69.6	45.4	41.5	37.7*	37.6*	37.4*
	61.2	73.3	76.5	96.7	114.5	88.5	120.2	117.1	100.8

(\*) 1.7.1994 sonrasında veri türü değişikliği için uyarlanmıştır.

(\*\*) 16 Eylül 1994

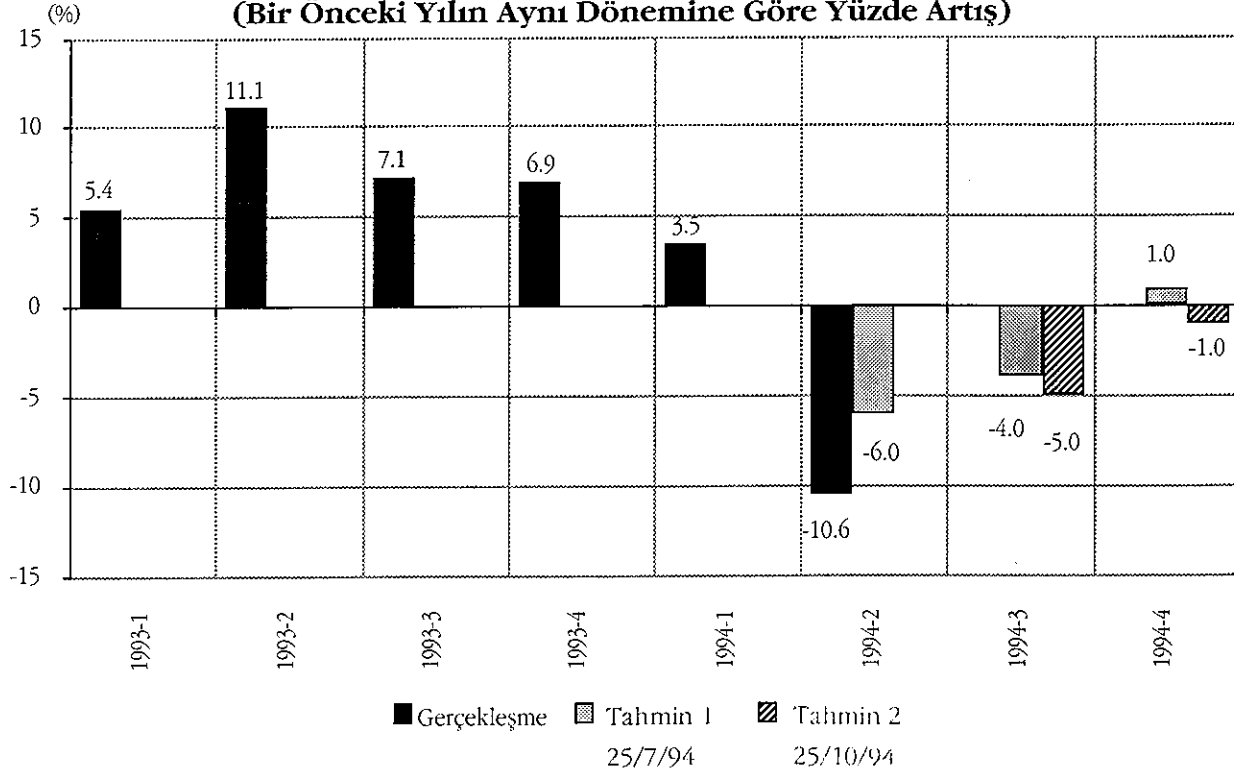
(. .): yayınlanmamış veri



## GAYRİ SAFİ MİLLİ HASILA

GRAFİK 1

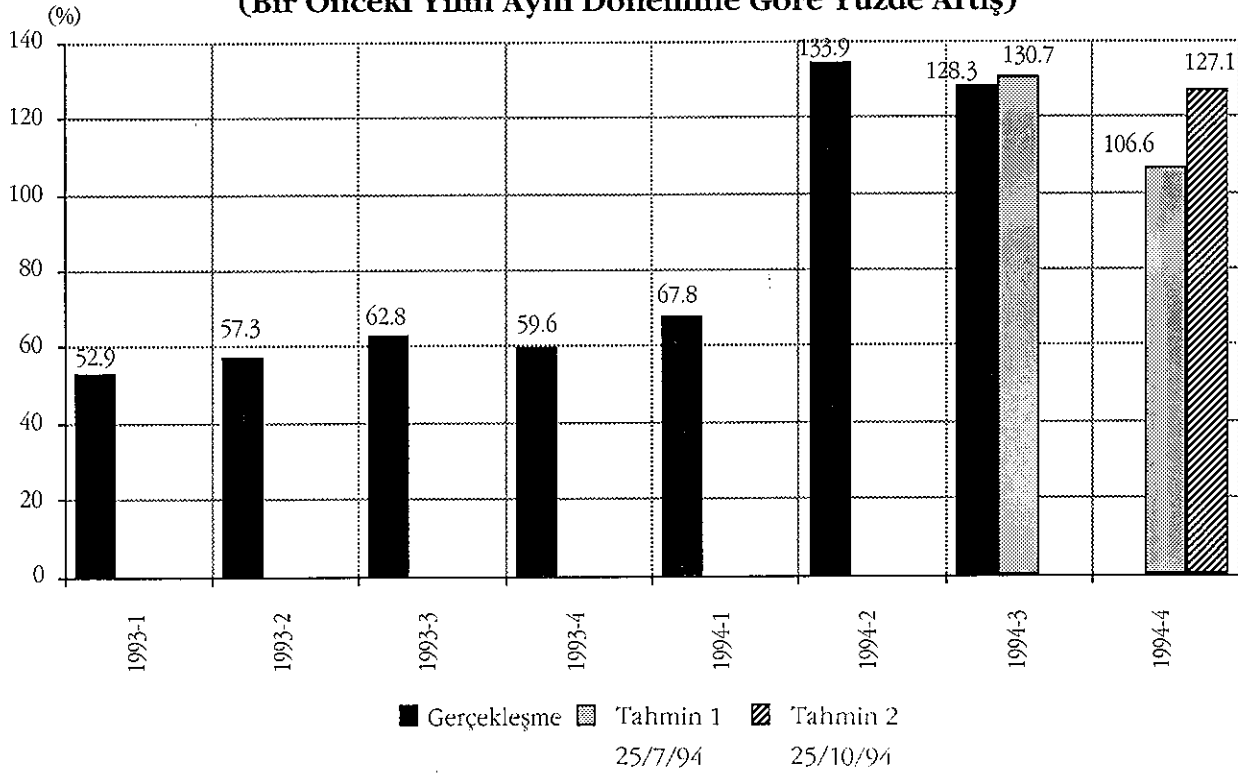
(Bir Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre Yüzde Artış)



## TOPTAN EŞYA FİYAT ENDEKSİ

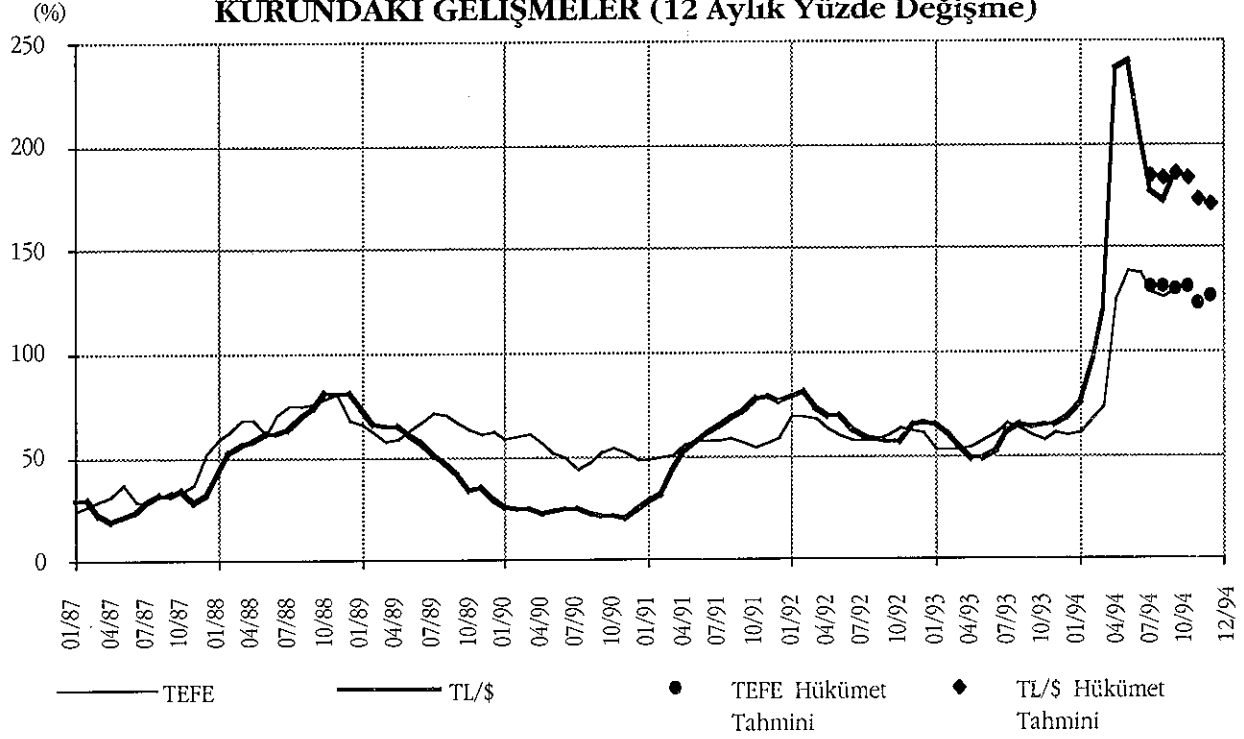
GRAFİK 2

(Bir Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre Yüzde Artış)



**TOPTAN EŞYA FİYAT ENDEKSİ VE AYLIK ORTALAMA DOLAR KURUNDAKİ GELİŞMELER (12 Aylık Yüzde Değişme)**

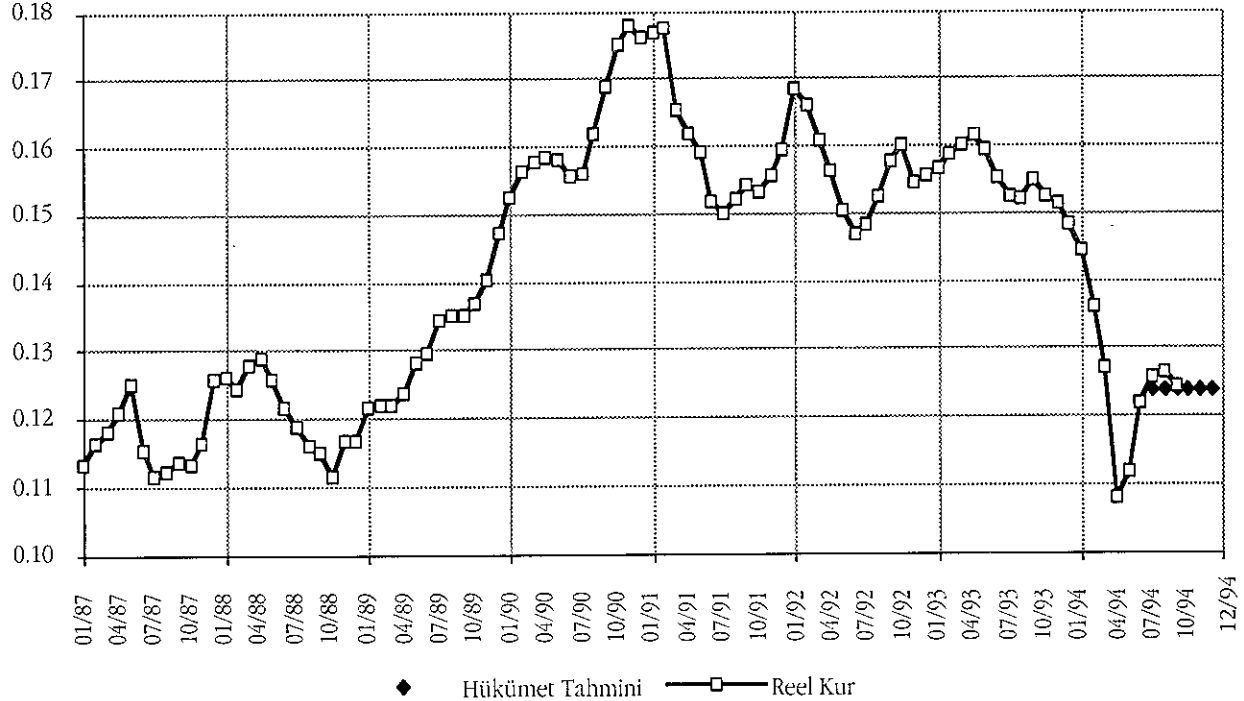
GRAFİK 3



**REEL DÖVİZ KURUNDAKİ GEİŞMELER  
(1987 Sabit Fiyatlarıyla Ortalama Dolar Kuru)**

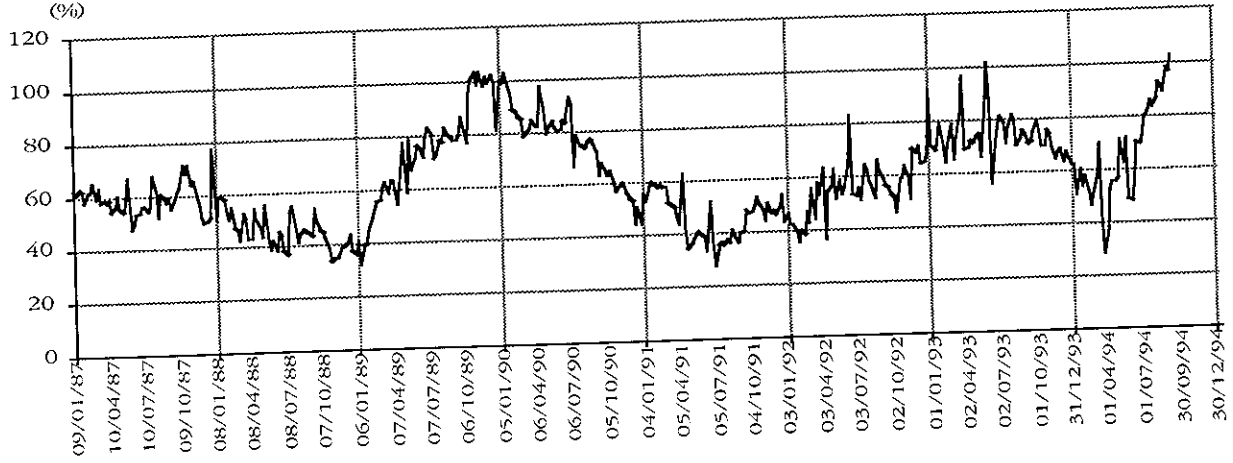
GRAFİK 4

TEFE (1987=100)/ TL/\$



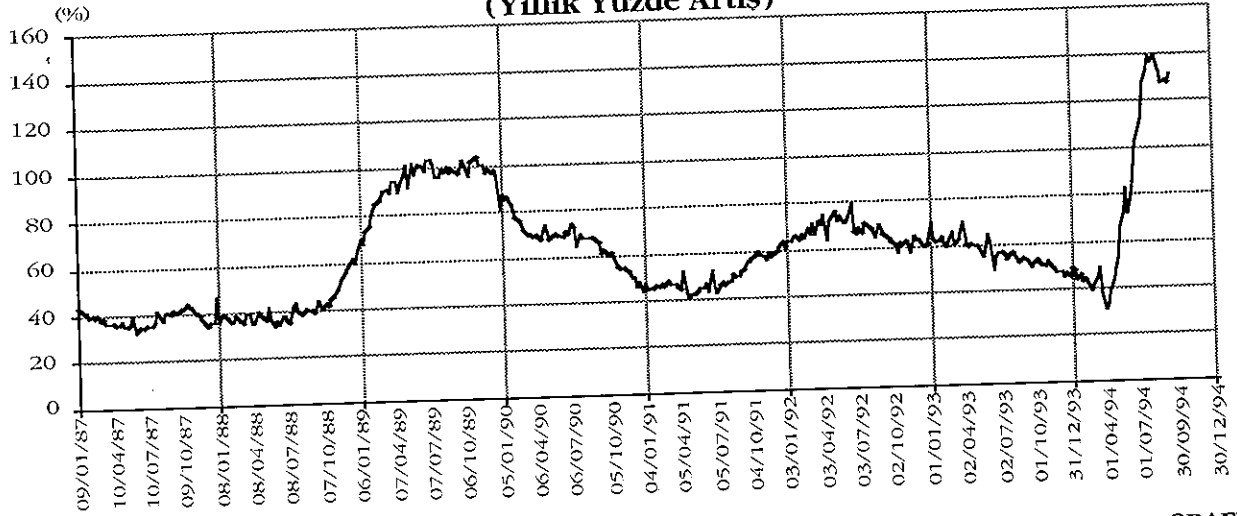
GRAFİK 5

**M1**  
(Yıllık Yüzde Artış)



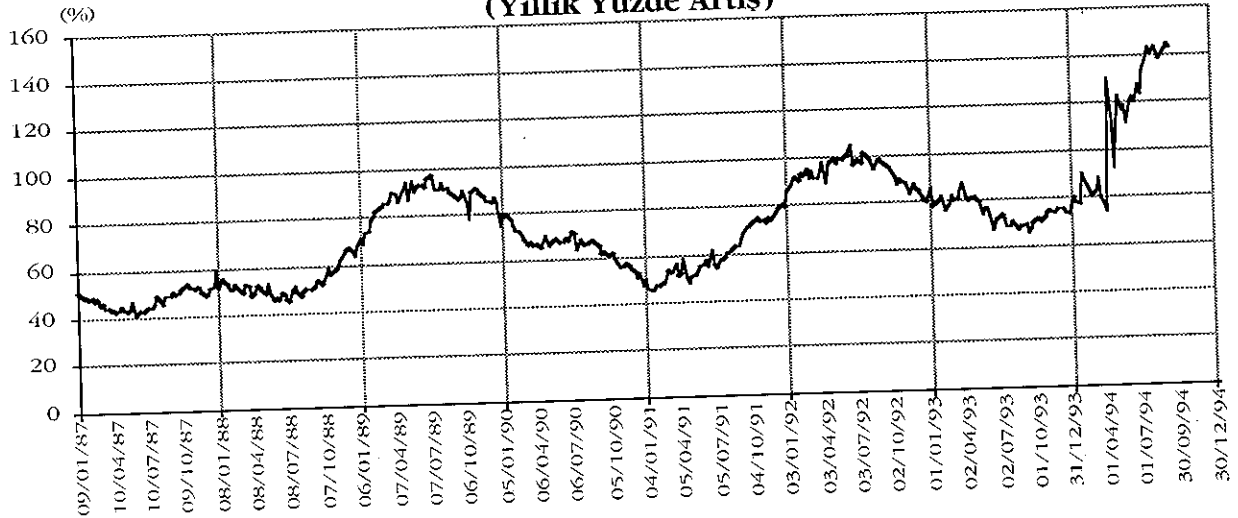
GRAFİK 6

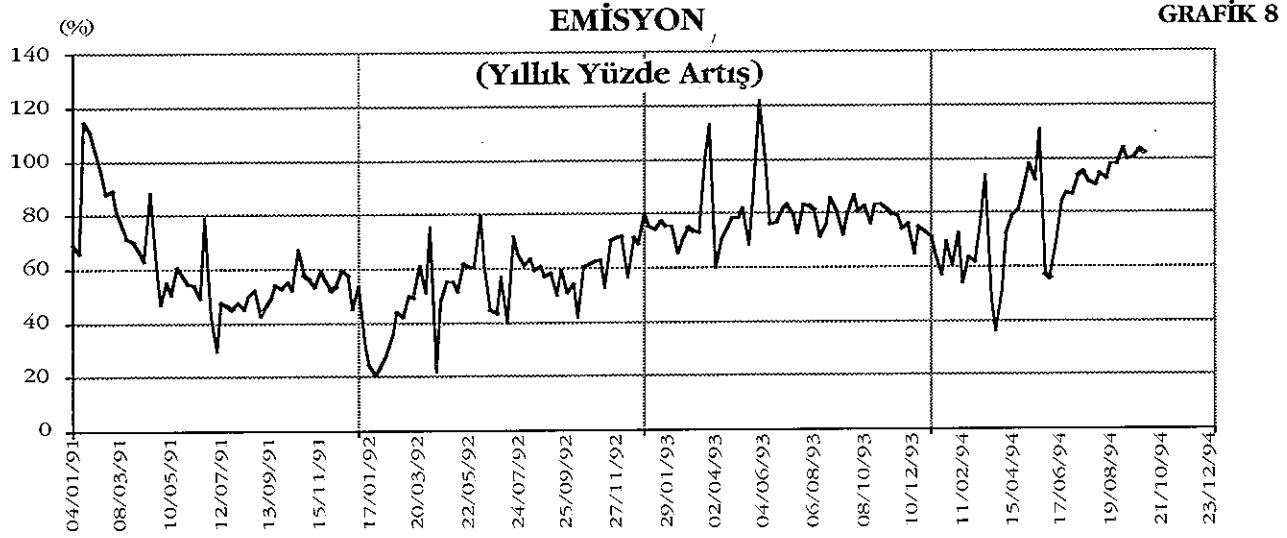
**M2**  
(Yıllık Yüzde Artış)



GRAFİK 7

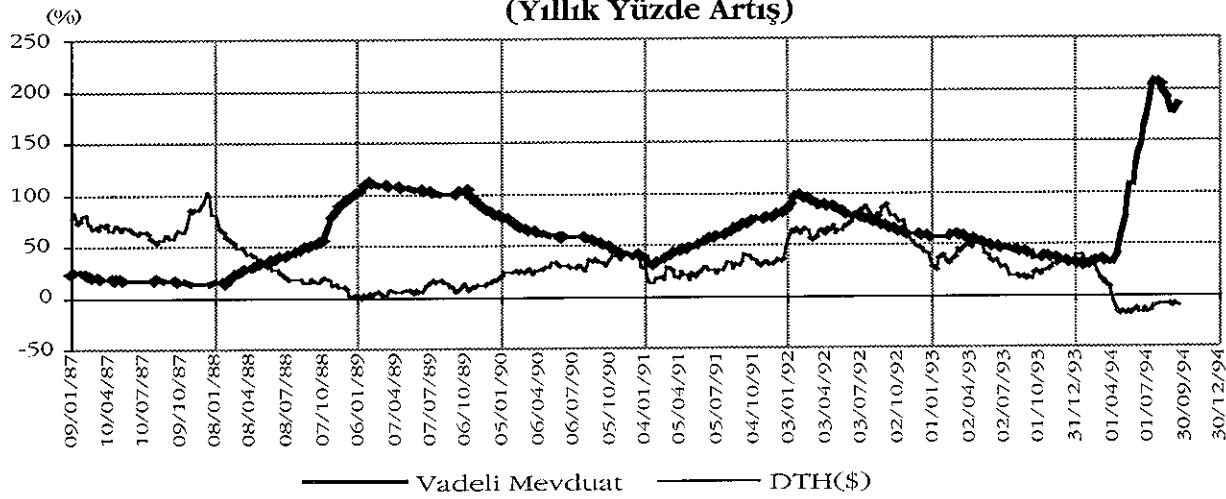
**M2Y**  
(Yıllık Yüzde Artış)





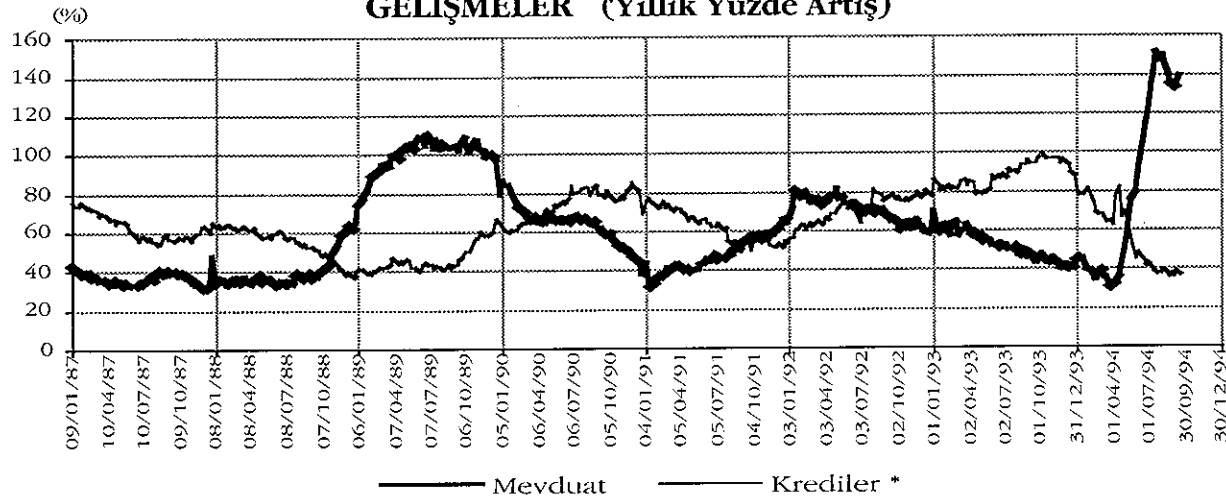
**VADELİ MEVDUAT VE DTH'LARDAKİ GELİŞMELER**

**GRAFİK 9**



**MEVDUAT BANKALARI KREDİLERİ VE MEVDUATLARDAKİ GELİŞMELER**

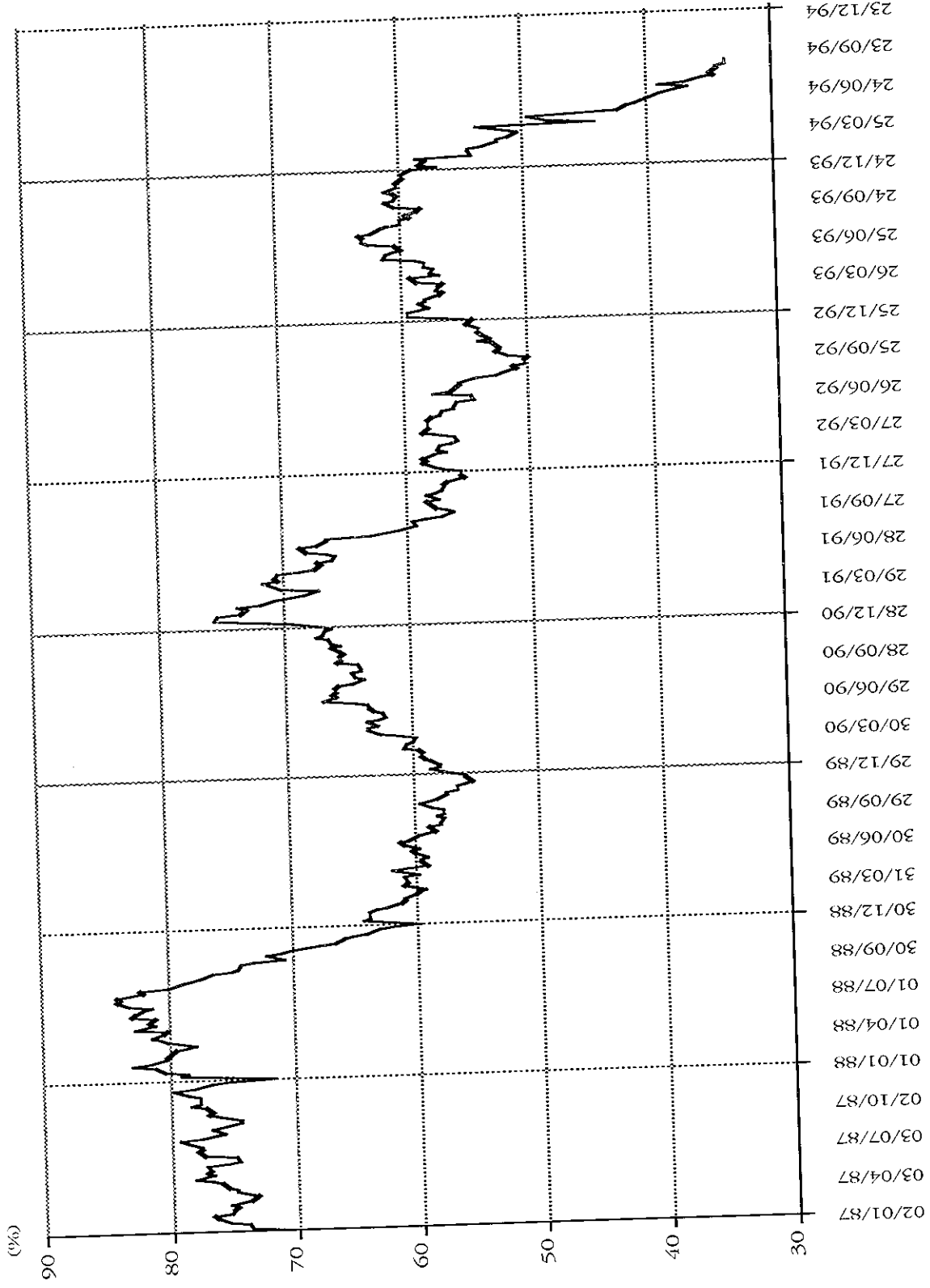
**GRAFİK 10**



(\*) 1.7.1994 sonrasında veri türü değişikliği için uyarlanmıştır.

GRAFİK 11

MEVDUAT BANKALARI KREDİLERİ\*/TOPLAM MEVDUAT ORANI

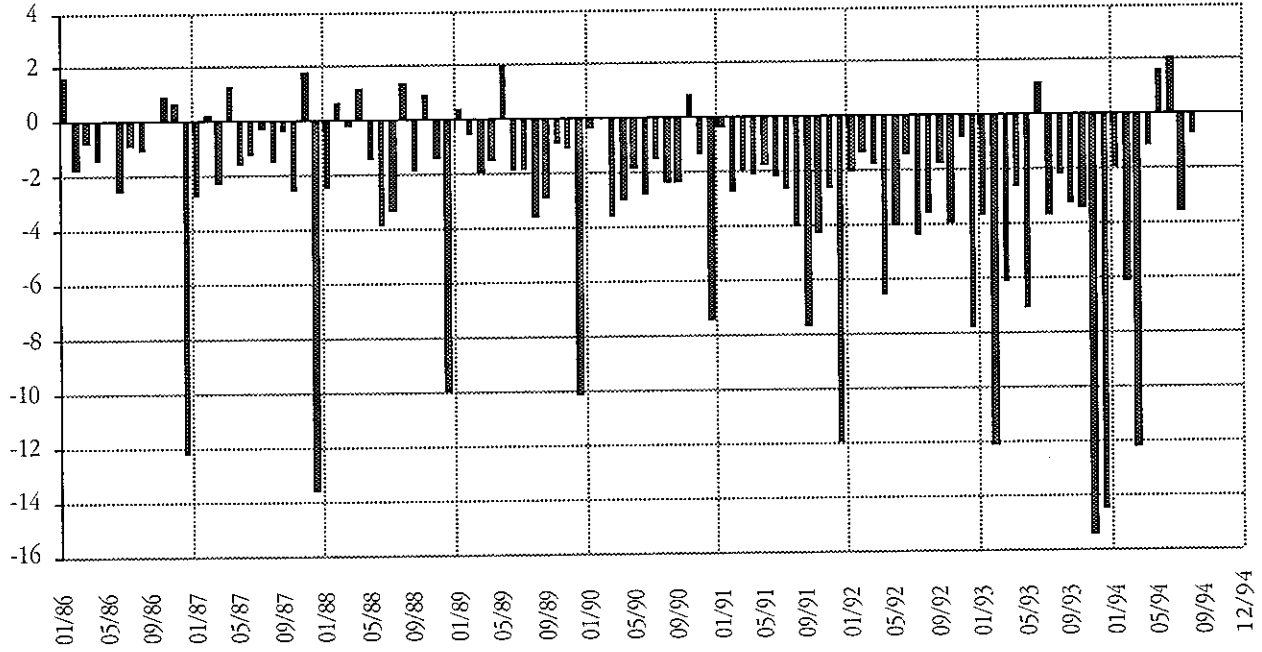


(\*) 1.7.1994 sonrasında veri türü değişikliği için uyarılanmıştır.  
Toplam mevduat M2Y tanımına giren döviz tevdiat hesaplarını da içermektedir.

## AYLAR İTİBARIYLA KONSOLİDE BÜTÇE DENGESİ (1987 fiyatlarıyla)

GRAFİK 12

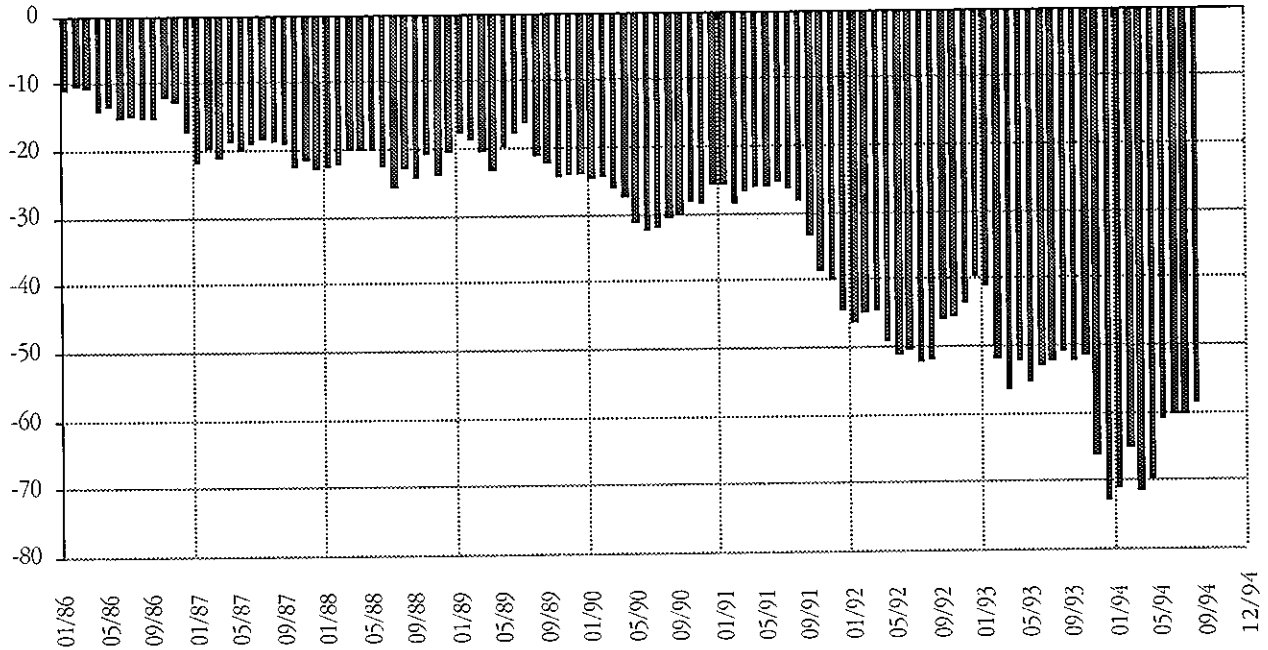
(Milyar TL)



## 12 AYLIK KÜMÜLATİF KONSOLİDE BÜTÇE DENGESİ (1987 fiyatlarıyla)

GRAFİK 13

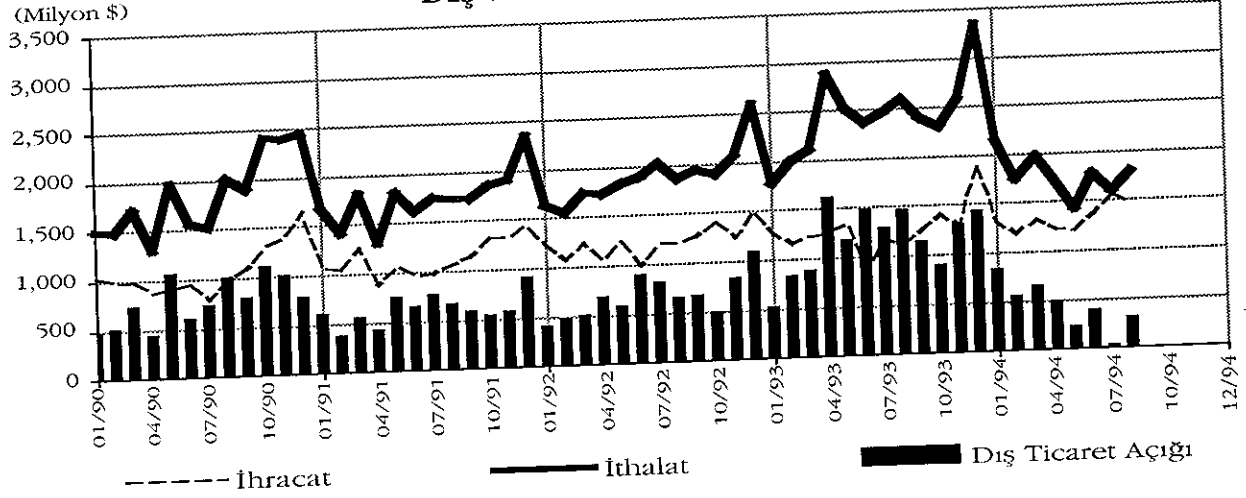
(Milyar TL)





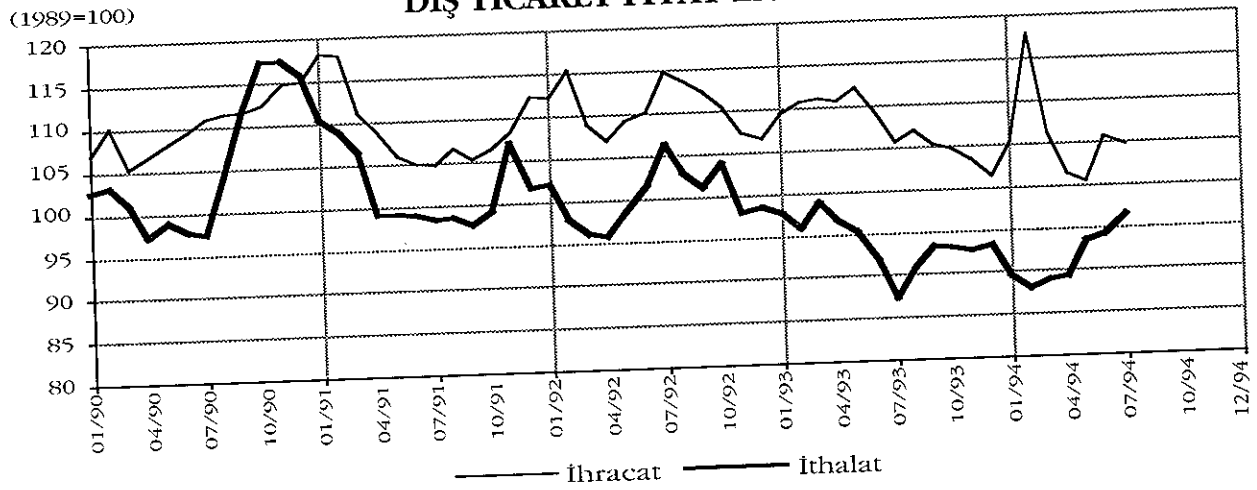
## DIŞ TİCARET DEĞERLERİ

GRAFİK 14



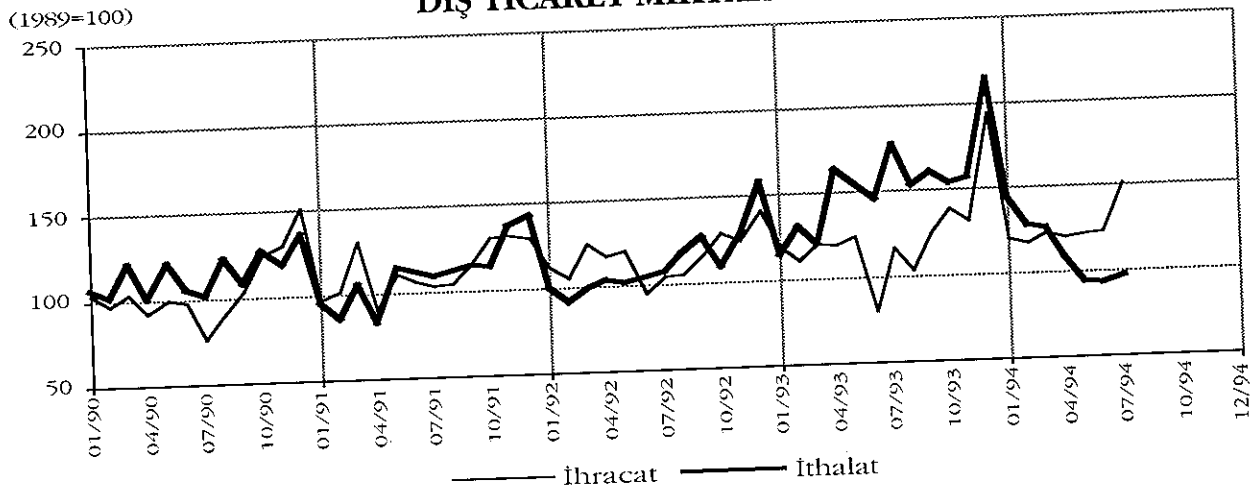
## DIŞ TİCARET FİYAT ENDEKSLERİ

GRAFİK 15



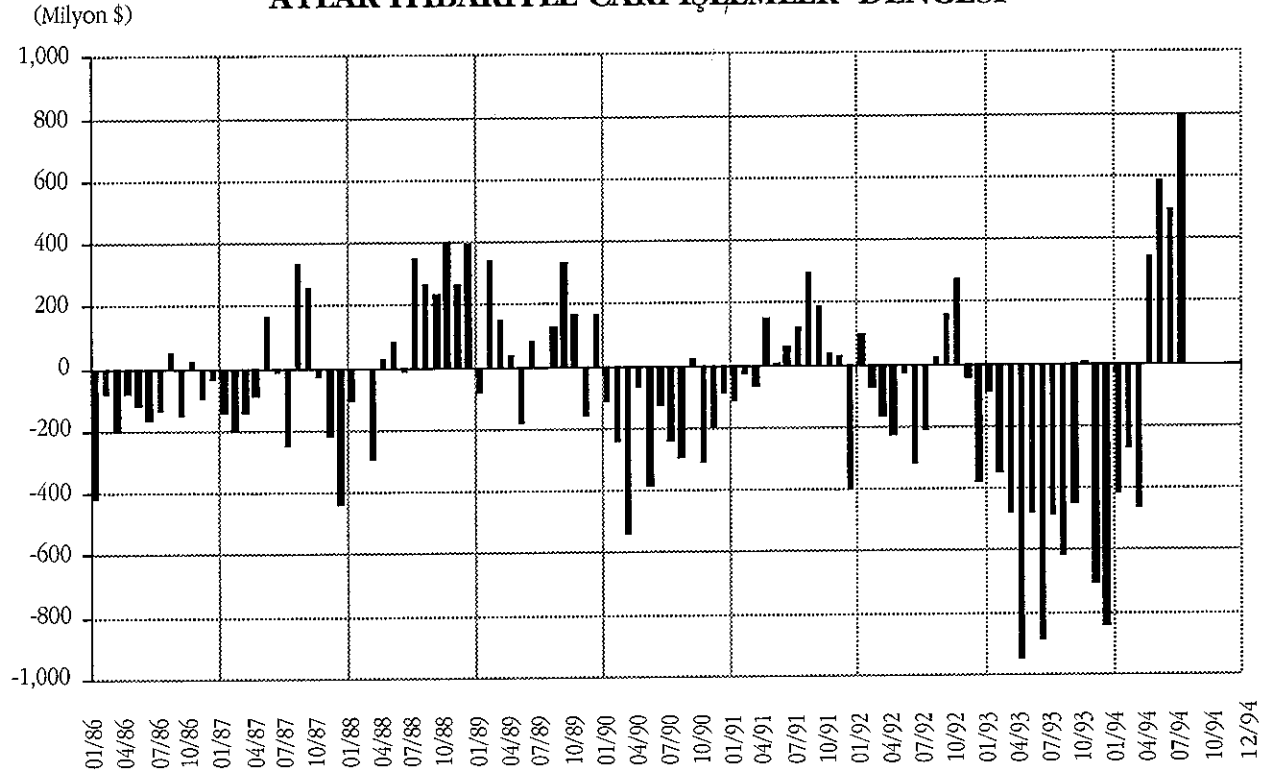
## DIŞ TİCARET MİKTAR ENDEKSLERİ

GRAFİK 16



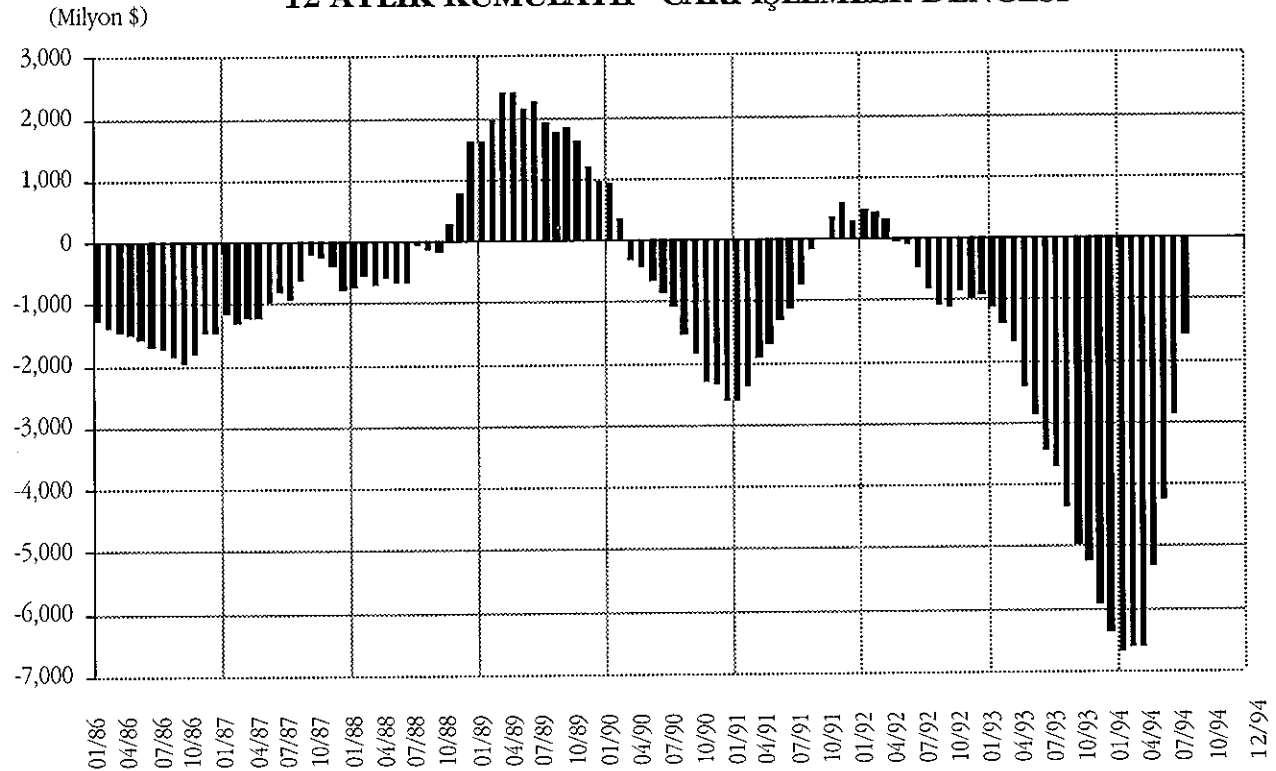
## AYLAR İTİBARIYLA CARİ İŞLEMLER DENGESİ

GRAFİK 17



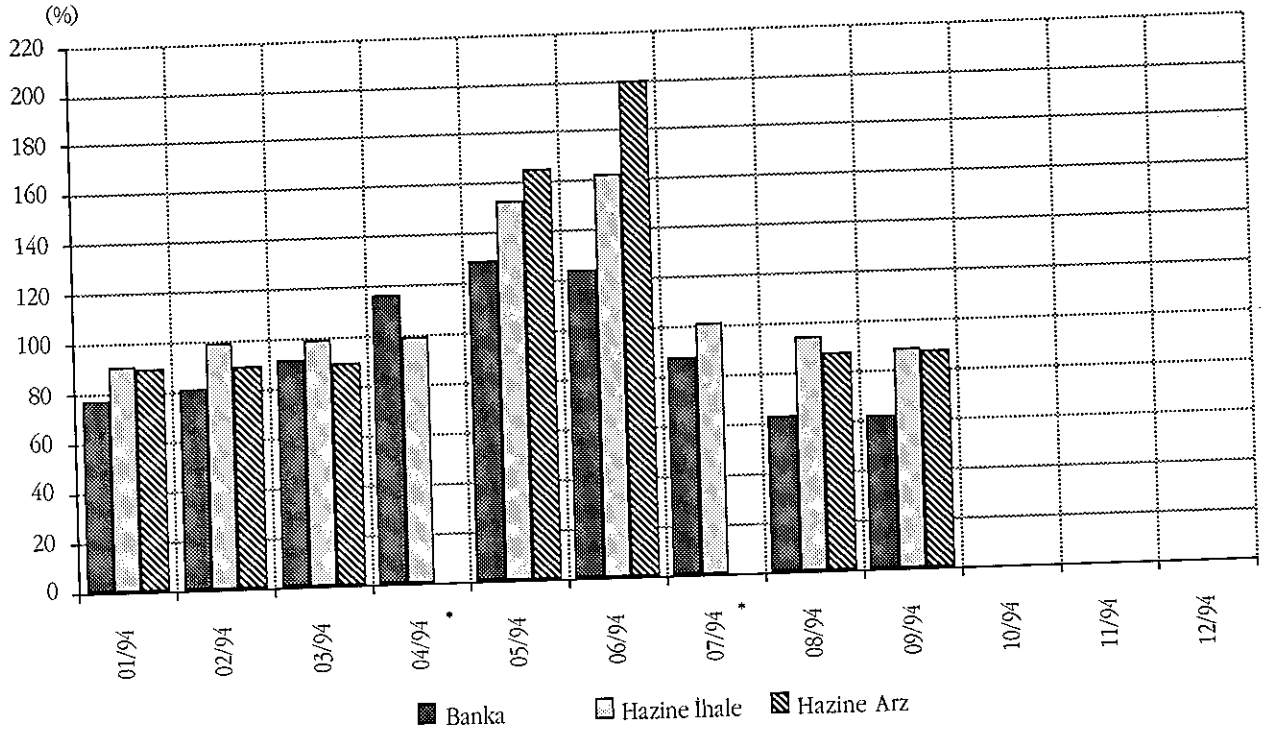
## 12 AYLIK KÜMÜLATİF CARİ İŞLEMLER DENGESİ

GRAFİK 18



### 3 AYLIK ORTALAMA NOMİNAL FAİZ ORANLARI

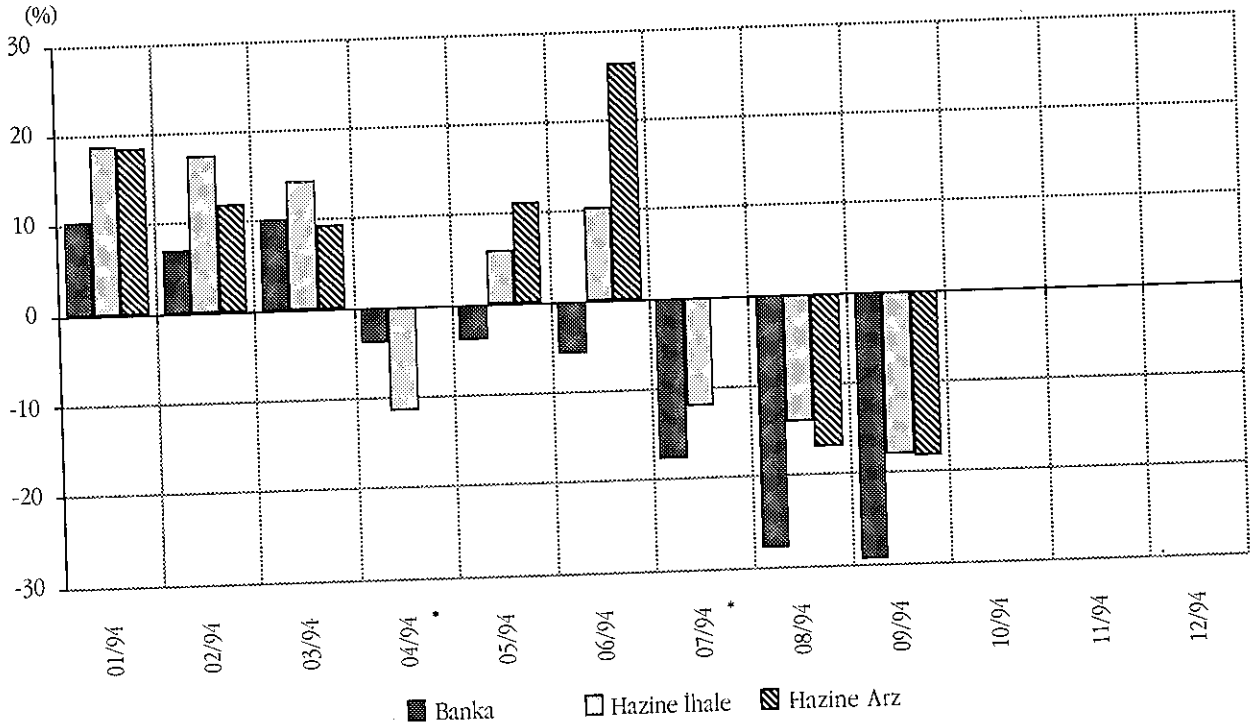
GRAFİK 19



\* Hazine doğrudan halka arz yoluyla bono satışı yapmamıştır.

### 3 AYLIK ORTALAMA REEL FAİZ ORANLARI

GRAFİK 20

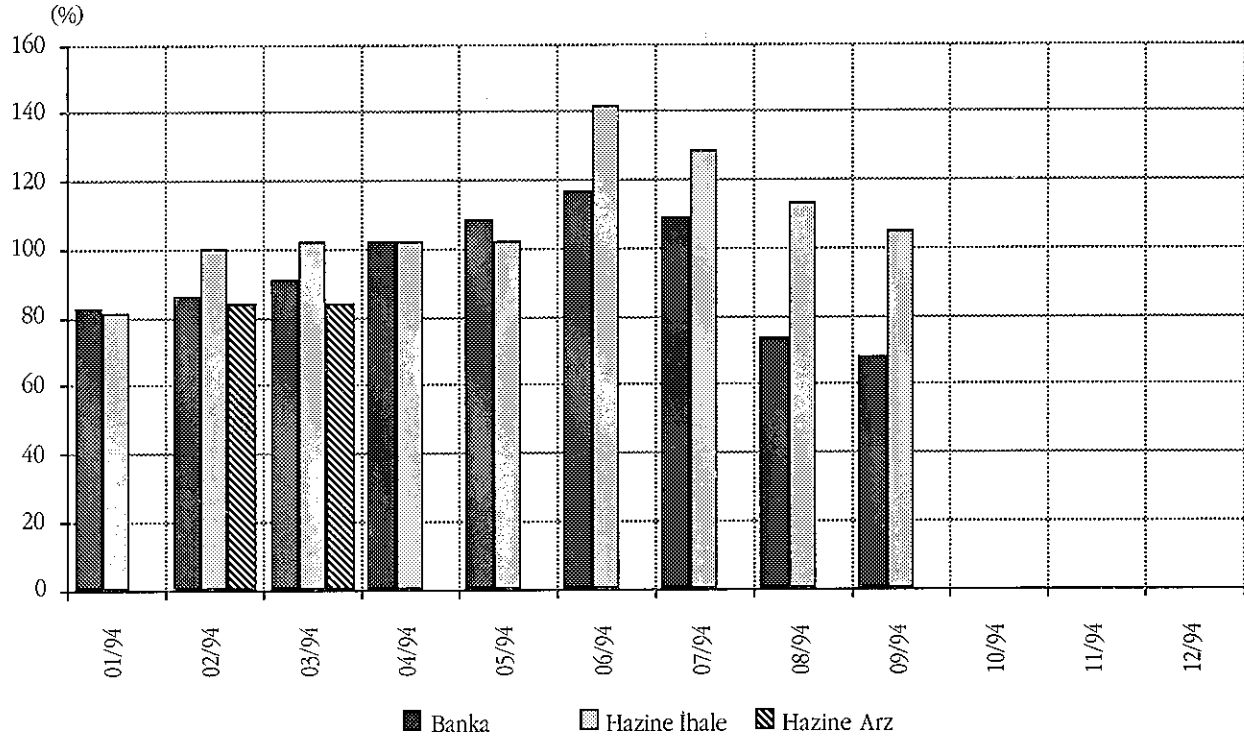


(\*) Hazine doğrudan halka arz yoluyla bono satışı yapmamıştır.

Reel faiz oranı  $[(1+i)/(1+p)-1] \times 100$  formülüyle hesaplanmıştır. i: nominal faiz oranı, p: enflasyon oranı  $[pt/(pt-12)-1]$

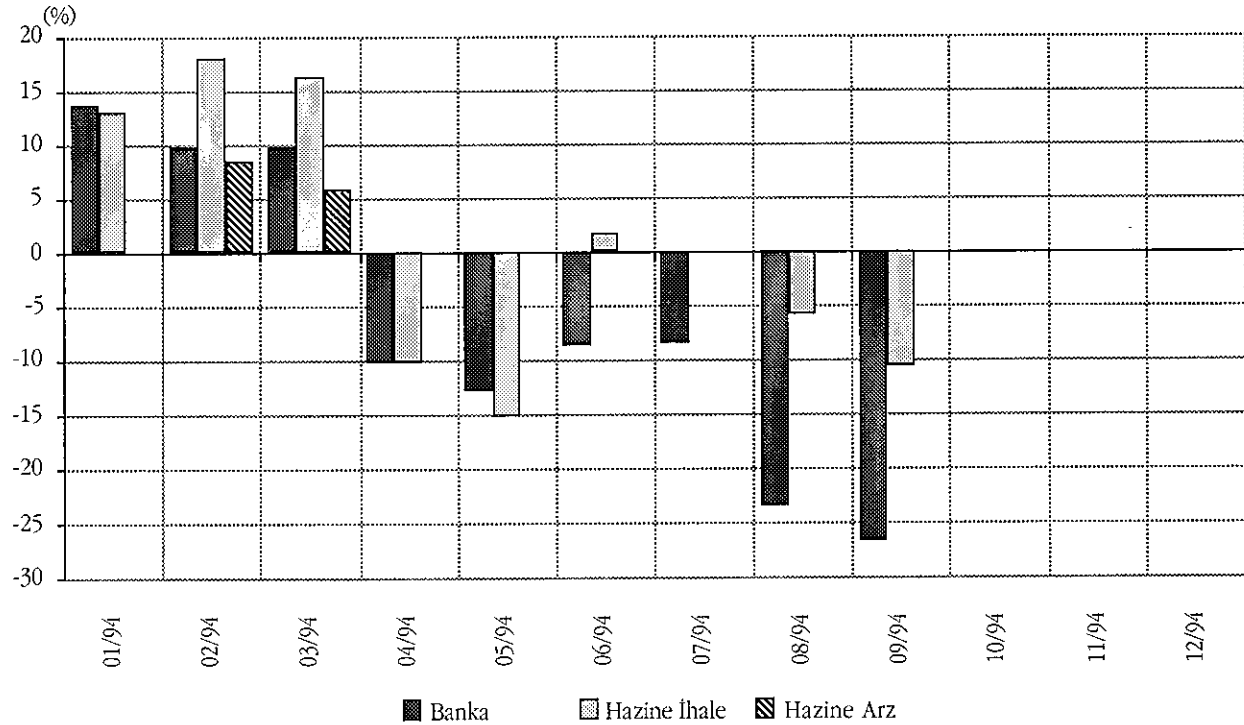
## 6 AYLIK ORTALAMA NOMİNAL FAİZ ORANLARI

GRAFİK 21



## 6 AYLIK ORTALAMA REEL FAİZ ORANLARI

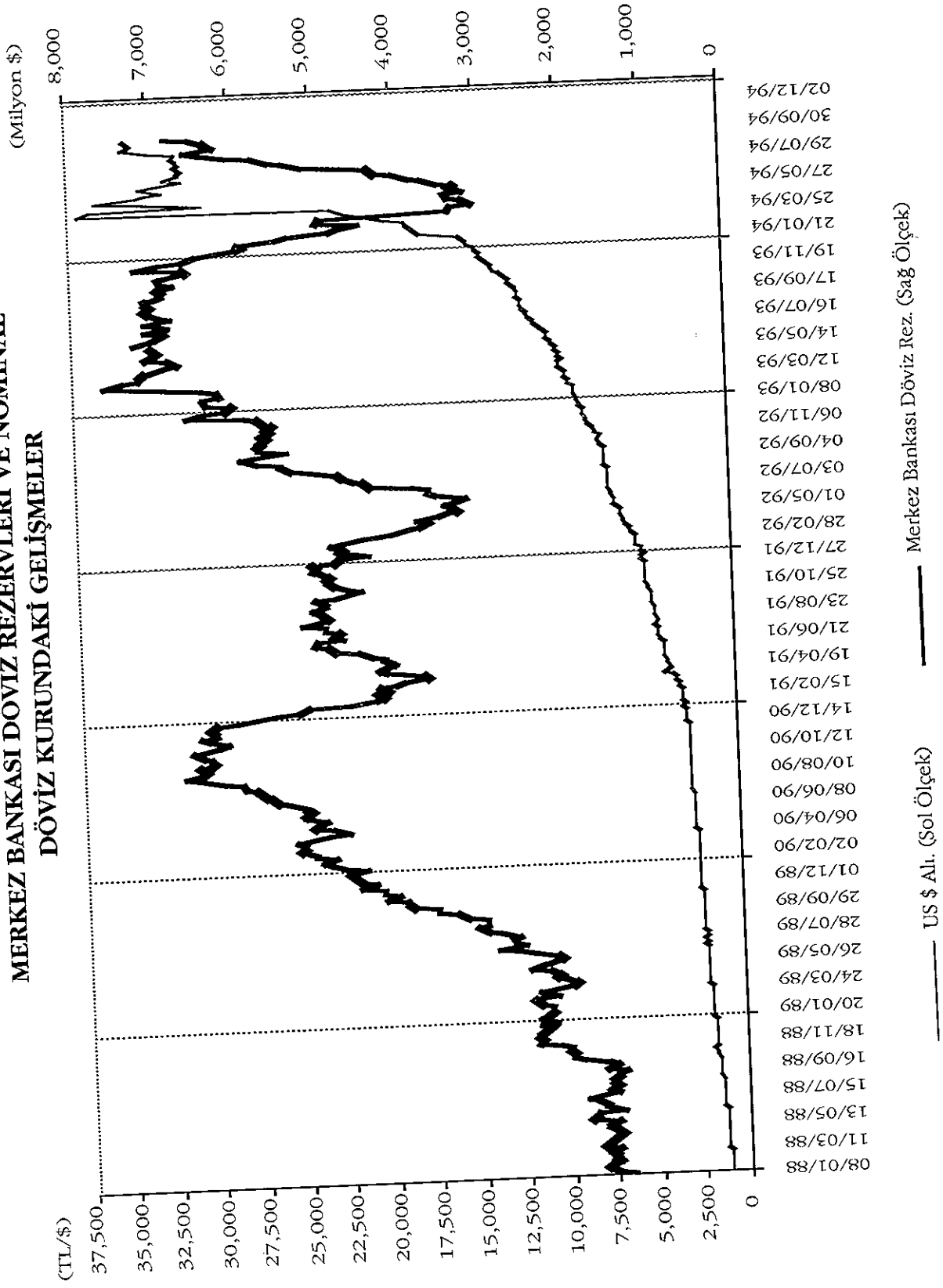
GRAFİK 22



Reel faiz oranı  $[(1+i)/(1+p)-1] \times 100$  formülüyle hesaplanmıştır. i: nominal faiz oranı, p: enflasyon oranı:  $[pt/(pt-12)-1]$

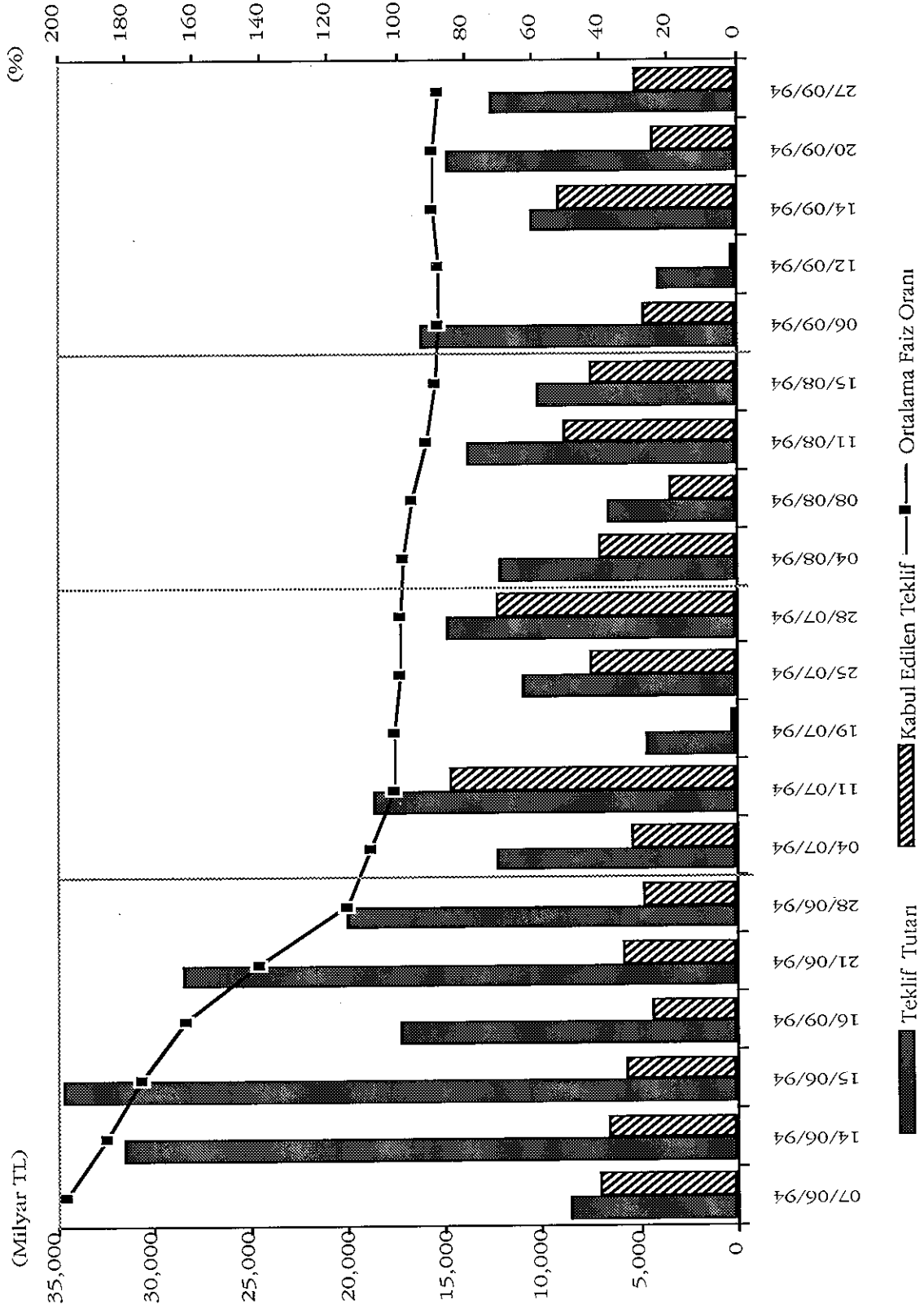
GRAFİK 23

**MERKEZ BANKASI DÖVİZ REZERVLERİ VE NOMİNAL  
DÖVİZ KURUNDAKİ GELİŞMELER**



### 3 AYLIK HAZİNE İHALELERİ

GRAFİK 24





## İÇ BORÇ GERİ ÖDEMELERİ

