



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

TÜSİAD

KONJONKTÜR

Nisan 1995



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

TÜSİAD KONJONKTÜR

İstanbul

(25 NİSAN 1995)

(TÜSİAD-T/95, 4 - 176)

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 sözkonusu değildir.

Üç ayda bir yayınlanan "TÜSİAD Konjonktür" adlı bu süreli yayının dördüncüsü 1995 Ocak, Şubat ve Mart aylarının bilinen son rakamlarına ve tahminlerine dayanılarak TÜSİAD Ekonomik Araştırmalar Bölümü tarafından hazırlanmıştır.

25 NİSAN 1995

1994 yılında, Cumhuriyet tarihinin en önemli ekonomik krizlerinden birini yaşayan Türkiye, krizin dip noktasının geçilmiş olmasına karşılık, hala sürdürülebilir bir büyüme çizgisine kavuşamamıştır. Krizin üstesinden gelinmesi için 5 Nisan tarihinde uygulamaya konulan 'Ekonomik Önlemler Uygulama Planı' ile birinci yılın sonunda mali piyasalar belirli bir istikrara kavuşmuş ve ekonomi yeniden 1993 sonundaki "bıçak-sırtı dengesine" dönmüştür. Ancak dış kredi olanakları henüz açılamamış ve Türkiye yeniden IMF ile masaya oturmak zorunda kalmıştır.

5 Nisan Kararları : Ne Amaçlanmıştı? Ne Başarıldı?

5 Nisan 'Ekonomik Önlemler Uygulama Planı' iki ana bölümden oluşuyordu. Kısa vadede alınması düşünülen önlemlerden oluşan istikrar programı bölümü, makro ekonomik dengelerin yeniden tesis edilmesini hedefliyordu. Uzun vadeli önlemler ise 5 Nisan Kararları'nın yapısal uyum programı ayağını oluşturuyor ve ekonomiyi yeniden sürdürülebilir bir büyüme yoluna sokmayı amaçlıyordu.

5 Nisan istikrar programının temel amaçlarını cari işlemler açığının düzeltilmesi; uluslararası rezerv kaybının telafi edilmesi; enflasyon oranının aşağı çekilmesi ve önlemlerin ekonomik aktivite üzerindeki negatif etkilerinin mümkün olduğunca azaltılmasıyla 1995'te yüzde 3 civarında bir büyüme hızına ulaşılması olarak özetlemek mümkündür.

İstikrar programının başarısının temelini kamu kesimi açığının azaltılması oluşturuyordu. Başlangıçtaki yüksek devalüasyonu izleyen aylarda döviz kurunun kontrollü artışı ve parasal genişlemenin sınırlandırılması enflasyonu kontrol altına alırken, mali disiplin ve daraltıcı parasal politikaların doğal sonucu olarak dış açıkta gözle görülür bir düzelme gerçekleşecekti.

Kararların birinci yıldönümünde, 'Ekonomik Önlemler Uygulama Planı'nın istikrar paketi bölümünde belirli bazı başarılar sağlandığı ancak orta vadeli yapısal uyum programı yönünde henüz hiçbir adım atılmadığı görülmektedir. İstikrar programına ilişkin hedefler arasında, döviz kuru hedefi tutturulmuş; kurun Nisan ayından itibaren reel olarak değer kazanmasına karşılık, enflasyonist beklentilerin kırılmamış olması nedeniyle enflasyon konusunda başarısız kalınmıştır. Bütçe açığının 1994 sonunda 109 trilyonda kalması hedeflenirken, 146 trilyona ulaşmıştır; yine de bu rakam 1993 sonuna göre sabit fiyatlarla yüzde 54 oranında bir azalmaya karşılık gelmektedir. Cari işlemler açığının

kapatılması hedeflenmiş; 2.7 milyar dolarlık bir fazla sağlanmıştır. Bir milyar dolarlık bir artış öngörülen rezervlerde 3.8 milyar dolar artış gerçekleşmiştir. Net iç varlıkların 293 TL düzeyinde tutulması hedeflenmiş ve 304 trilyon TL düzeyinde kalınmıştır.

Kamu açıklarının yine özel sektörün tasarruflarıyla finanse edilmesine istikrar programının yürürlükte olduğu süre içinde de devam edilmiştir. Üstelik, geçmiş yıllardan farklı olarak, 1994 yılında özel sektör kamu açıklarını finanse etmenin yanısıra dışarıya kaynak aktarımını da finanse etmiştir. Çünkü, 1994 yılında hızla daralan iç tüketim ve yatırım sonucunda ithalat hızla düşmüş, yılın ilk çeyreğindeki yüksek oranlı reel devalüasyon ihracatı canlandırmış, daralan dış ticaret açığı sonucu cari işlemler dengesi fazla vermiştir. Böylece Türkiye, daha önceki yıllarda cari işlemler açığı nedeniyle dış kaynak kullanabilirken, 1994 yılında yurtiçi kaynaklarının bir bölümünü yurtdışına aktarmak zorunda kalmıştır. Kamu sektörünün tasarruf açığı vermesi nedeniyle bütün yük özel sektör kaynaklarına düşmüş, özel sektörün tasarruf fazlası bir yıl içinde yaklaşık iki katına yükselmiştir. Özel yatırımlarda ciddi bir daralmayı getiren bu durumun uzun vadede sürdürülemez olduğu açıktır. Kamu yatırımlarının zaten oldukça düşük seviyelere indiği göz önüne alınırsa, Türkiye'nin yeniden büyüme yoluna sokulabilmesi için özel yatırımların canlanması gerekmektedir. Bu ise, ancak kamu tasarruf açığının, özel tasarruf fazlası üzerindeki baskısının hafiflemesi ile mümkün olacaktır. Ancak, özel sektör tasarruf fazlası üzerindeki baskının hafifletilmesi, finanse edilemeyecek düzeyde bozulan bir dış denge ile değil, kamu tasarruf açığının azaltılması ile sağlanmalıdır. Aksi halde, bir ekonominin yüksek düzeylerdeki cari işlemler açığını uzun vadede sürdürebilmesi olanaklı değildir. 1979-80 ve 1994 krizlerinde de görüldüğü gibi dış kaynaklara bağlı bir büyüme sonunda ciddi bir ekonomik krizle noktalanmaktadır. Dolayısıyla, Türkiye ekonomisinin 1995 yılında yeniden sürdürülebilir bir büyüme çizgisine oturtulabilmesi, ancak kamu kesimi tasarruf açığının yapısal önlemlerle azaltılabilmesine bağlıdır.

Türkiye ekonomisi 1995 yılında bıçak sırtı dengesinde.

1995'in ikinci üç aylık döneminde ekonominin bir bıçak sırtı dengesinde olduğu görülmektedir. Ekonomik daralmanın dip noktası geçilmiştir ve bu dönemden başlayarak yeniden pozitif büyüme hızlarına ulaşılması beklenmektedir. Faiz hadlerinin düşme eğiliminde olması da büyüme perspektiflerini pekiştirmektedir.

Ekonominin yeniden 1993 sonlarındaki kriz öncesi duruma gelmemesi, ancak akılcı politikalar izlenmesiyle mümkün olabilecektir. Döviz kurlarının yavaş artması ve iç

borçlanma talebinin yavaşlamasıyla yurtiçi fonların döviz ve kamu kağıtlarına yönelmemesi ve sanayi kesimine akması 1995 yılına ilişkin üretim ve yatırım kararlarını olumlu etkileyecektir. Bu durumda, kamu harcamalarındaki kısıntı devam ettirilir, parasal genişleme kontrol altında tutulur ve gerekli reformlar gerçekleştirilirse, ekonominin sağlıklı bir büyüme sürecine girmesi sağlanabilecektir. Bütçe açığının reel olarak küçültülmesine devam edilebilirse, hükümetin finansman ihtiyacı da reel olarak azalacak ve yurtiçi fonlar yeniden sanayi kesimine yönlendirilebilecektir.

1994 Yılında GSMH büyüme hızı yüzde - 6 oldu. Ancak, 1995'in ikinci üç aylık döneminden itibaren yeniden pozitif büyüme rakamlarına ulaşması beklenmektedir.

TÜSİAD Konjonktür'ün 25 Ocak 1995 sayısında, 1994 yılı dördüncü üç aylık döneminde GSMH büyüme hızının yüzde - 5.8 olacağı, böylece yılın tümü için ekonominin yüzde 6.1 daralacağı beklentisine yer verilmişti. DİE tarafından açıklanan dördüncü üç aylık dönem GSMH hesaplamalarına göre büyüme hızı, 1994 yılının dördüncü üç aylık döneminde yüzde -6.8, yılın tamamında ise yüzde -6 olmuştur.

DİE tarafından GSMH hesaplarında 1991 ve 1992 yılı rakamları, net dış alem faktör gelirlerindeki değişikliklerden dolayı revize edilmiştir. 1993 ve 1994 yılı rakamlarında ise daha kapsamlı bir revizyon yapılmış ve 1993 yılı GSMH artış oranı yüzde 7.6'dan, yüzde 8.1'e yükseltilmiştir.

Açıklanan son rakamlara göre, büyüme hızının 1994 yılının ilk çeyreğinde yüzde 4, ikinci çeyreğinde yüzde -9.7, üçüncü ve dördüncü çeyreklerinde ise sırasıyla yüzde -8.6 ve yüzde -6.8 olduğu görülmüştür.

Sektörler itibariyle bakıldığında, 1993 yılında küçülen tarım sektörünün 1994 yılında da yüzde 0.3 oranında daraldığı gözlenmiştir. Sanayi sektöründeki daralma yüzde 5.7'ye ulaşırken imalat sanayi üretimi yüzde 7.6 oranında azalmıştır. İnşaat ve ticaret sektörleri ise yüzde 2 ve yüzde 7.5 oranlarında daralmıştır.

Yılın son çeyreğinde üretimde ortaya çıkan gelişmelere sektörler itibariyle bakıldığında, tarım sektörünün özellikle meyve üretimindeki artıştan kaynaklanan yüzde 15.1 gibi dikkat çekici bir hızla büyüdüğü, sanayi ve ticaret sektörlerindeki küçülmenin görece yavaşladığı buna karşılık inşaat sektörü üretiminin daha da gerileyerek yüzde 9.3 azaldığı görülmüştür.

Üç aylık sanayi üretim endeksine göre, 1994 yılında imalat sanayi üretimi yüzde 7.4 azalmıştır. Ancak, bu azalmanın özel sektörden kaynaklandığı dikkati çekmektedir. Özel sektör imalat sanayi üretimi yüzde 11.9 azalırken, kamu sektörü imalat sanayi üretimi yüzde 2.9 artış kaydetmiştir. Alt sektörler itibariyle bakıldığında, en hızlı daralma yüzde 24.6 ile dayanıklı tüketim mallarını da kapsayan makina sanayinde görülmüştür. İmalat sanayi içinde en yüksek paya sahip olan kimya sektörü yüzde -3.8 daralmıştır.

Sanayi üretimindeki gerileme, 1995'in Ocak ve Şubat aylarında da devam etmiştir. Ancak, mevsimsellikten arındırılmış sanayi üretim endeksinde 1994 Şubat ayından itibaren görülen yıllık bazdaki gerilemenin giderek yavaşladığı görülmektedir.

Harcamalar yöntemiyle hesaplandığında, GSYİH 1994 yılında yüzde 4.7 oranında azalmıştır. Özel nihai tüketim harcamalarında, özellikle dayanıklı ve yarı dayanıklı tüketim malları talebinden kaynaklanan bir azalma olmuştur. Başta makina teçhizat yatırımlarında olmak üzere gayrisafi sabit sermaye yatırımlarında görülen daralma daha da dikkat çekicidir. Toplam sabit sermaye yatırımları yüzde 15.9 daralırken, bu azalma özel sektörde yüzde 9.1 olmuştur. Kamu sektöründe ise kamu açığının daraltılması hedefi çerçevesinde sabit sermaye yatırımları yüzde 34.8 gibi ciddi bir oranda azalmıştır.

GSMH rakamlarında yapılan revizyon sonucunda 1995 yılı birinci çeyreği için yüzde -3.8 olarak verilen TÜSİAD GSMH artış hızı tahmini yüzde -4.4 olarak değiştirilmiştir. 1995 yılı için GSMH artış oranı bu durumda yüzde 2.8 olmaktadır.

TÜSİAD Araştırma Grubu çalışmalarına göre, 1994 sonları ve 1995 başlarında izlenen sıkı para politikası ve faiz oranlarının yükseltilmesi sonucu ekonomik daralma 1995'in ilk çeyreğinde de devam etmiştir. TÜSİAD Ekonomik Durum Endeksi de, daralmanın devam ettiğini göstermektedir. Öncü Göstergeler Endeksi'nin Şubat 1995 itibariyle hesaplanan değerleri de ekonominin henüz canlanma işareti vermediğini göstermektedir. Ancak, endeksin son aylarda dalgalı bir seyir izlemesi, ekonominin bir bıçak sırtı dengesinde olduğuna ve yeniden canlanma işareti verdiğini söyleyebilmek için önümüzdeki aylardaki gelişmelerin beklenmesi gerektiğine işaret etmektedir.

1995 yılı ilk üç ayında enflasyon oranları henüz enflasyonist beklentilerin kırılmadığını göstermektedir.

TÜSİAD Konjonktür'ün bir önceki sayısında 1994 yılında enflasyonist beklentilerin yükselmiş olduğu ve bu durumun enflasyonun yeniden 1994 yılı öncesindeki yüzde 60'lar

seviyesine dönmesinin önündeki en ciddi engeli oluşturduğu belirtilmişti. 1995 yılının ilk üç aylık döneminde dolar kurunun ancak yüzde 11 artmasına karşın enflasyon oranının yüzde 25 olması, 12 aylık enflasyon oranının ise hala yüzde 150'ler seviyesinden kurtulamayarak yüzde 144 gibi yüksek bir düzeyde seyretmeye devam etmesi, enflasyonu kontrol altına almak için beklentilerin kırılmasının önemine işaret etmektedir. Nisan ayında, 12 aylık enflasyon oranının, 1994 Nisan'ındaki yüzde 32.8'lik aylık enflasyon oranının endekslerden çıkmasıyla, yeniden iki haneli rakamlara düşmesi ve enflasyon oranındaki gerilemenin Mayıs ayında da devam etmesi beklenmektedir. Ancak, yılın ilk çeyreğinde enflasyon beklentilerinin kırılmaması ve Toptan Eşya Fiyat Endeksi'nde 1994 yılının son çeyreğine göre yüzde 24.5 oranında bir artış gerçekleşmiş olması, 1995 yılı ortalama enflasyon oranının Hükümet hedefi olan yüzde 70'leri aşarak yüzde 88 civarında gerçekleşme olasılığını arttırmıştır.

1995 yılının birinci çeyreğinde, 1994 yılının son çeyreğine göre en hızlı fiyat artışı tarım sektöründe yaşanmıştır. 1994 yılının ilk üç çeyreğinde imalat sanayi fiyatlarına göre daha yavaş artan tarım fiyatları yılın son çeyreğinde hızla artmaya başlamış, bu eğilim 1995 yılının ilk çeyreğinde de devam etmiştir. Tarım fiyatlarının yüzde 37.5 oranında artmasına karşılık imalat sanayi fiyatları yüzde 21.8 artmıştır. Bu dönemde özel sektör imalat sanayi fiyatları yüzde 19.9 oranında artarken, kamu sektörü imalat sanayi fiyatlarındaki artış hızı yüzde 26.3 olmuştur.

5 Nisan Kararları'ndan bu yana geçen süre içinde, döviz kurunun kontrol edilebilmesinin tek başına enflasyonist beklentilerin kırılması için yeterli olmadığı anlaşılmıştır. Geçen bir yıllık süre içinde, faiz oranı ve ücret artış hızı gibi enflasyona bağlı çalışan değişkenlerin nominal değerlerinin de yüksek olması enflasyonist beklentilerin düşürülememesinde etkili olmuştur. Enflasyonun kontrol altına alınabilmesi için nominal faiz oranlarının da düşük bir düzeyde belirlenmesi, nominal ücret düzeyleri üzerinde ise ulusal siyasal ve sosyal uzlaşmaların sağlanması gerektiği ortaya çıkmaktadır.

IMF'yle sürdürülen görüşmeler çerçevesinde kur hedefleri açıklanmıştır. Ancak nominal faiz oranlarının düzeyi ve nominal ücret artış oranları konusundaki belirsizlikler devam etmektedir. Döviz kurları dışında nominal çapa kullanılmaması, Hükümet'in IMF'ye verdiği yıllık enflasyon hedeflerinin gerçekçi olmasını engellemektedir. Hükümetin IMF'ye sunduğu niyet mektubunda enflasyonun yıl sonunda yüzde 45 dolaylarına indirilmesinin, yıllık ortalamanın ise yüzde 70'ler düzeyini aşmamasının hedeflendiği açıklanmıştı. Ancak, yılın ilk üç aylık dönemdeki gelişmeler bu hedeflerin aşılabileceğini göstermektedir.

İç borç problemi 1996 yılına ertelendi. Ekonomik istikrar konsolide bütçe açığının kontrolüne bağlı.

Konsolide bütçe, 1995'in özellikle Şubat ayında önemli boyutta açık vermesine rağmen, 12 aylık kümülatif temelde ve sabit fiyatlarla değerlendirildiğinde, bütçe açığının hala kontrol altında tutulduğu görülmektedir. Konsolide bütçe harcamalarında Şubat ayında görülen artışla birlikte, 12 aylık kümülatif bütçe açığının cari fiyatlarla 163 trilyona çıktığı, ancak dolar bazında 5 milyar dolarda kaldığı görülmektedir.

Konsolide bütçe açığının finansmanı hala özel sektör fonları ile sağlanmaktadır. Dış borçlanma olanaklarının henüz açılmamış olması nedeniyle hükümet yurtdışına net dış borç geri ödemesi yapmaya devam etmektedir. IMF ile sürdürülen görüşmeler çerçevesinde parasal finansmana da baş vurulmamakta, bütçe açığının tamamı iç borçlanma ile finanse edilmektedir. Sonuçta, özel sektör fonları hem kamu açığının finansmanında hem de dışarıya fon aktarımında kullanılmaya devam edilmektedir. Bu durum fonların yatırıma ve sanayi kesimine akmasını engellemektedir.

1995 Şubat ayından itibaren Hükümet iç borçlanma politikasında vadeyi uzatarak ve faiz oranlarını düşürerek belirli bir başarı sağlamıştır. 1994 krizinde kullanılan yöntem yeniden denenerek ilk ihalede verilen şok faizlerle Hazine'nin 3 aydan uzun vadelerde borçlanmasının önü açılmıştır. Arka arkaya açılan ihalelerde talebin tamamı karşılanmayarak faiz oranlarının kademeli olarak düşürülmesi sağlanmıştır. Vade uzatma operasyonunda başta döviz kurları olmak üzere diğer yatırım araçlarının getirisinin yüksek olmaması da etkili olmuştur. Ayrıca, yılın geri kalan bölümünde yüklü iç borç geri ödemelerinin bulunmaması iç borç probleminin şimdilik hafiflediğini göstermektedir. Bu durumun mali piyasalardaki dalgalanmaları azaltacağı ve fonların sanayi kesimine yönlendirilmesini kolaylaştıracağı düşünülse de, sorunun aslında temelde çözülmemiş olduğu, ancak 1996 yılına ertelenmiş olduğu da açıktır. Yapısal önlemler devreye sokulmadığı takdirde, kamu açığında yapısal bir düşüş gerçekleşmeyeceği için enflasyonda da bir düşüş sağlanamayacaktır.

Döviz kurundaki reel değerlenmeye karşın ekonomik resesyon dış dengenin bozulmasını engelledi.

Reel döviz kurunun 1994 Nisan sonuna göre yüzde 10 değerlenmiş olmasına karşın, henüz dış ticaret dengesinde ve cari işlemler dengesinde bir bozulma başlamamıştır. İthalattaki gerileme azalmakla birlikte devam etmektedir. İthalat 1995 Ocak ayında bir

önceki yılın aynı ayına göre yüzde 2.6 gerilemiştir. Benzeri biçimde ihracat artış hızı da yavaşlamaya başlamış ve 1995 Ocak ayında bir önceki yılın aynı ayına göre yüzde 18.1 artış göstermiştir. Ancak, reel döviz kurunun aşırı değerli hale gelmesi giderek ihracatı caydırıcı, ithalatı özendirici olacaktır. Yurtiçi talebin henüz canlanmamış olması da dış ticaret dengesinin bozulmasını önlemekte rol oynamıştır. Yurtiçi talebin genişlemeye başlamasıyla birlikte dış ticaret dengesi de yeniden bozulma eğilimine girecektir. Ortalama reel döviz kurunun yaklaşık 1995 Mart ayı düzeyinde olduğu 1993 yılında dış ticaret açığı 14 milyar dolar, cari işlemler açığı ise 6.4 milyar dolar olmuştur. Bu rakamlar, dış ticaretin desteklenmesinde yeterli teşvik mekanizmaları oluşturulmadığı durumda, 1995 yılında dış açıkta ortaya çıkabilecek tehlikeye işaret etmektedir.

Dış ticaretin düzelmeye devam etmesiyle birlikte, Ocak ayında, 12 aylık cari işlemler fazlası 3.7 milyar dolara ulaşmıştır. Öte yandan yüksek pozitif reel faiz oranları ve düşük devalüasyon hızı kısa vadeli sermaye girişini cazip hale getirmiş ve Türkiye 1994 Aralık ayından itibaren yeniden kısa vadeli sermaye girişi yaşamaya başlamıştır. Net hata ve noksan kaleminin pozitif değer almaya devam etmesi de 1994 krizi ile birlikte bankacılık sistemi dışına çıkan dövizin yeniden sisteme girişinin sürdüğünü göstermektedir. Cari işlemler dengesinin düzelmeye devam etmesi, kısa vadeli sermaye girişi ile birleştiğinde rezervlerdeki artışın sürmesine olanak sağlamıştır. Merkez Bankası döviz rezervleri 7 Nisan 1995 itibarıyla 11.7 milyar dolara ulaşarak IMF'ye bildirilen hedefleri de aşmıştır. Rezervlerdeki bu gelişme Merkez Bankası'nın net dış varlıklarında önemli bir düzelme olmasına yol açmıştır.

Ocak-Mart döneminde görülen kısmi parasal genişlemenin enflasyonist olması beklenmiyor.

Yılın ilk üç ayında çeşitli parasal göstergelerde gerek yıllık yüzde artış oranları gerekse sabit fiyatlarla saptanabilen bir hızlanma görülmektedir. Emisyonun hızlanması M1 para arzını arttırırken, döviz kurlarındaki yavaş artış karşısında banka mevduat faizlerinin yüksek olması TL mevduatları cazip hale getirerek M2 para arzını yükseltmiştir. Aynı dönemde banka kredilerinde de artış görülmektedir. Kredi hacmindeki genişleme ve faiz oranlarının düşme eğilimine girmesi 1995'in geri kalan dokuz aylık döneminde üretim ve yatırım kararlarını olumlu etkileyecektir. Öte yandan, 1994 yılında IMF ile yapılan anlaşmada parasal hedeflere sadık kalındığı görülmekte, 1995 yılında da benzeri biçimde IMF'ye verilen limitlere uyulacağı ve reel olarak bir parasal genişleme yaşanmayacağı düşünülmektedir. Ayrıca, Ocak-Mart döneminde saptanan parasal genişleme IMF

hedefleriyle uyum içindedir. Bu nedenle parasal genişlemenin devam ettirilerek enflasyonist bir baskı yaratılacağı düşünülmemektedir.

Akılcı politikalar izlenmezse yeni istikrar paketleri kaçınılmaz olacaktır.

Dış finansman olanaklarının henüz açılmamış olması hükümeti, bütçe açığının finansmanı için yurtiçi piyasalara yöneltmektedir. Açığın yurtiçinden finansmanı ise yine iç borçlanma ve para basma politikalarının bir kompozisyonu ile yapılacaktır. Son aylarda görülen parasal genişlemeye karşın, IMF'ye verilen niyet mektubuna göre reel parasal genişlemeye gidilmeyecek olması bütçe açığının finansmanında iç borçlanma politikasının ağırlıklı olarak kullanılacağını düşündürmektedir.

1995'in ilk üç ayında gerçekleştirilen Hazine ihaleleriyle, iç borç geri ödemelerinin bir bölümü 1996 yılına kaydırılmıştır. Böylece bütçe üzerindeki faiz yükü bir ölçüde hafifletilmiştir. Ancak, 1995 yılının geri kalan döneminde reel bütçe açığının kısılmaya devam edilememesi durumunda, hükümetin fon gereksinimi 1996 yılında yeniden makroekonomik dengeleri bozabilecek bir düzeye ulaşacaktır. Öte yandan, kamu kağıtlarının hala yüksek pozitif reel getiri sunması, döviz kurlarındaki yavaş değerlenmeyle birleştiğinde, kamu iç borçlanma senetlerinin döviz cinsinden getiri oranının yüksek olması beklentisini doğurarak yurtdışından fon girişine neden olacak ve dış dengeleri bozacaktır. Eğer, kısa vadeli sermaye girişine dayanarak üretim ve tüketim yeniden artırılır, para ve mali politikalarında disiplin uygulanmazsa 1996 yılında yeni bir kriz yaşanabilecektir. Bu durumda, bütçe açığının finansman ihtiyacı yeniden yurtiçi faiz oranlarını yukarı çekerken, bozulan dış ticaret dengesinin düzeltilmesi ihtiyacı devalüasyon oranını hızlandıracaktır. 1994 başındaki dengelere geri dönülmesi anlamına gelen bu ortam yeni bir istikrar paketini zorunlu kılacaktır.

ÖNEMLİ EKONOMİK VE MALİ GÖSTERGELER (1994-1995)

	1994												1995			
	<u>Nisan</u>	<u>Mayıs</u>	<u>Haz.</u>	<u>Tem.</u>	<u>Ağus.</u>	<u>Eylül</u>	<u>Ekim</u>	<u>Kasım</u>	<u>Aralık</u>	<u>Ocak</u>	<u>Şubat</u>	<u>Mart</u>				
SANAYİ ÜRETİM ENDEKSİ (DİE, 1986=100)																
Yıllık % artış	-7.9	-13.4	-8.0	-12.8	0.4	-4.5	-6.0	-3.1	-8.2	-5.8	-2.7	..				
Aylık % artış	-5.3	-4.7	1.2	4.2	5.7	7.6	0.3	1.6	-0.4	-6.0	-9.8	..				
Aylık % artış (Mevsimsellikten Arınmış)	3.3	-11.4	8.1	-2.8	8.0	-2.3	-2.0	3.2	-1.0	0.3	-1.5	..				
KAPASİTE KULLANIM ORANI (DİE, %)																
	71.4	69.5	70.0	71.0	72.9	78.7	76.1	74.9	75.5	71.7	73.2	74.7				
TOPTAN EŞYA FİYATLARI (DİE, 1987=100)																
Yıllık % artış	125.3	138.6	137.6	128.8	126.5	129.6	136.9	137.0	149.6	156.8	149.8	144.3				
Aylık % artış	32.8	9.0	1.9	0.9	2.7	5.4	6.9	6.4	8.3	8.4	7.0	6.1				
Aylık % artış (Mevsimsellikten Arınmış)	31.8	9.9	4.3	2.1	3.5	5.3	7.3	7.2	9.0	7.0	4.8	4.0				
DÖVİZ KURU (\$)																
TL/US\$ (Aylık ortalama)	32,173	33,880	31,682	30,970	31,796	33,920	34,962	36,291	37,506	40,249	41,018	41,693				
Yıllık % artış	236.7	240.0	202.6	177.3	173.4	185.9	179.9	171.7	167.1	165.3	131.5	102.4				
Aylık % artış	56.2	5.3	-6.5	-2.2	2.7	6.7	3.1	3.8	3.4	7.3	1.9	1.7				
FAİZLER (Yıllık Basit Oran)																
Mevduat (Dönem sonu)																
1 ay	119.0	113.0	100.0	57.0	47.8	47.8	47.0	56.5	58.0	65.8	65.8	61.3				
3 ay	129.0	129.0	115.0	72.0	62.0	62.0	60.5	72.0	74.0	81.3	81.3	75.8				
6 ay	108.0	108.0	120.0	94.0	68.0	68.0	63.3	76.0	78.0	85.8	85.8	82.0				
12 ay	113.0	113.0	128.0	106.0	111.5	113.0	115.0	117.8	107.4	130.9	111.2	106.1				
Hazine (Aylık ortalama)																
1 ay	-	154.1	161.3	-	-	-	-	-	-	-	-	-				
3 ay	-	152.5	162.4	101.3	94.4	88.3	79.2	89.7	99.7	111.8	-	-				
6 ay	-	-	141.6	128.5	113.1	105.0	96.8	-	106.4	128.0	112.0	-				
9 ay	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-				
12 ay	126.6	173.1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-				

(..): yayınlanmamış veri
(-): Bu vadede ihale yapılmamıştır.

1994												1995	
Mart	Nisan	Mayıs	Haz.	Tem.	Ağus.	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat		
DIŞ TİCARET													
Değer (Cari dolar fiyatlarıyla)													
	-6.1	-40.1	-42.6	-25.0	-34.9	-27.2	-20.0	-11.1	-13.5	-19.6	-2.6	30.4	
İthalat (Yıllık % artış)													
İhracat (Yıllık % artış)	7.2	-2.0	-8.9	56.4	33.5	35.3	36.6	17.9	28.4	19.9	18.1	30.0	
Fiyat Endeksi (1989=100)													
	-10.0	-7.4	-2.0	2.3	10.4	4.1	3.2	7.8	14.6	6.9	
İthalat (Yıllık % artış)													
İhracat (Yıllık % artış)	-4.4	-8.5	-10.4	-3.1	-0.9	-5.4	-4.2	-0.8	1.4	2.9	
Miktar Endeksi (1989=100)													
	4.3	-33.9	-39.1	-36.0	-45.5	-26.2	-24.8	-21.5	-11.1	-22.2	
İthalat (Yıllık % artış)													
İhracat (Yıllık % artış)	2.3	0.4	-0.9	54.8	28.9	32.7	30.5	12.4	16.9	11.2	
DIŞ TİCARET DENGESİ (Milyon \$)													
İthalat (Aylık)	1,982	1,725	1,448	1,781	1,606	1,890	1,920	2,060	2,248	2,705	2,097	2,285	
İhracat (Aylık)	1,320	1,233	1,220	1,379	1,578	1,517	1,720	1,670	1,658	2,305	1,549	1,551	
Dış Ticaret Dengesi (Aylık)	-661	-502	-229	-402	-28	-373	-200	-389	-590	-400	-547	-734	
İthalat (12 aylık kümülatif)	29,408	28,253	27,177	26,584	25,721	25,015	24,535	24,277	23,926	23,266	23,214	23,747	
İhracat (12 aylık kümülatif)	15,496	15,471	15,353	15,850	16,247	16,643	17,103	17,358	17,724	18,106	18,343	18,700	
Dış Ticaret Dengesi (12 aylık küm.)	-13,912	-12,782	-11,824	-10,734	-9,474	-8,372	-7,431	-6,919	-6,202	-5,160	-4,871	-5,046	
ÖDEMELER DENGESİ (Milyon \$)													
Cari İşlemler Dengesi (Aylık)	-471	342	581	490	799	498	596	341	101	129	604	..	
Cari İşlemler Dengesi (12 aylık küm)	-6,627	-5,331	-4,264	-2,882	-1,591	-471	580	918	1,729	2,705	3,731	..	
Sermaye ve Rezerv Hareketleri													
Net Doğr.Yatırımlar (12 aylık küm)	579	522	541	497	483	515	493	489	525	560	562	..	
Portföy Yatırımları (12 aylık küm.)	4,324	4,406	4,442	3,899	3,156	2,905	2,868	2,566	1,246	1,182	889	..	
Net Uzun Vad.Serm.Har.(12 aylık küm)	1,224	1,110	796	503	123	-420	-539	-440	-637	-832	-1,025	..	
Net Kısa Vad.Serm.Har.(12 aylık küm)	846	268	-1,544	-2,645	-3,143	-3,999	-5,036	-5,007	-5,404	-5,141	-4,120	..	
Net Hata ve Noksan (12 aylık küm.)	-3,993	-4,110	-3,303	-2,015	-1,003	414	1,216	877	1,983	1,755	2,962	..	
Rezerv Hareketleri* (12 aylık küm.)	3,647	3,135	3,332	2,643	1,975	1,056	418	597	558	-229	-2,999	..	

1994	1995
Mart	Ocak
KONSOLİDE BÜTÇE (Milyar TL)	
Aylık	
Gelirler	82,323
Harcamalar	82,050
Bütçe Açığı (Cari fiyatlarla)	123,909
Bütçe Açığı (1987 fiyatlarıyla)	-41,859
Bütçe Açığı (Cari fiyatlarla, milyar \$)	-6,946
Finansman (Cari fiyatlarla)	982
Dış Borçlanma (Net)	17,660
İç Borçlanma (Net)	2,446
Kısa Vadeli Borçlanma	0,137
TCMB (Net)	33,392
Hazine Bonosu (Net)	18,887
Diğer	30,703
12 aylık kümülatif	-11,171
Gelirler	-958
Harcamalar	43,660
Bütçe Açığı (Cari fiyatlarla)	-47
Bütçe Açığı (1987 fiyatlarıyla)	43,228
Bütçe Açığı (Cari fiyatlarla, milyar \$)	7,297
Finansman (Cari fiyatlarla)	-3,539
Dış Borçlanma (Net)	35,931
İç Borçlanma (Net)	50,495
Kısa Vadeli Borçlanma	44,769
TCMB (Net)	-4,333
Hazine Bonosu (Net)	15,950
Diğer	-15,940
12 aylık kümülatif	-566
Gelirler	-4,179
Harcamalar	708,340
Bütçe Açığı (Cari fiyatlarla)	798,584
Bütçe Açığı (1987 fiyatlarıyla)	843,588
Bütçe Açığı (Cari fiyatlarla, milyar \$)	792,707
Finansman (Cari fiyatlarla)	807,268
Dış Borçlanma (Net)	899,375
İç Borçlanma (Net)	934,611
Kısa Vadeli Borçlanma	1,006,719
TCMB (Net)	-163,131
Hazine Bonosu (Net)	-136,027
Diğer	-37,261
12 aylık kümülatif	-36,431
Gelirler	-5,045
Harcamalar	4,857
Bütçe Açığı (Cari fiyatlarla)	-5,284
Bütçe Açığı (1987 fiyatlarıyla)	-4,987
Bütçe Açığı (Cari fiyatlarla, milyar \$)	-7,890
Finansman (Cari fiyatlarla)	136,514
Dış Borçlanma (Net)	138,443
İç Borçlanma (Net)	145,681
Kısa Vadeli Borçlanma	155,263
TCMB (Net)	-68,515
Hazine Bonosu (Net)	-78,847
Diğer	-87,847
12 aylık kümülatif	-73,191
Gelirler	-70,338
Harcamalar	76,932
Bütçe Açığı (Cari fiyatlarla)	327,484
Bütçe Açığı (1987 fiyatlarıyla)	296,073
Bütçe Açığı (Cari fiyatlarla, milyar \$)	253,864
Finansman (Cari fiyatlarla)	327,484
Dış Borçlanma (Net)	30,935
İç Borçlanma (Net)	51,857
Kısa Vadeli Borçlanma	781
TCMB (Net)	30,935
Hazine Bonosu (Net)	296,549
Diğer	349,818
12 aylık kümülatif	-16,442
Gelirler	-18,898
Harcamalar	-11,539
Bütçe Açığı (Cari fiyatlarla)	-16,442
Bütçe Açığı (1987 fiyatlarıyla)	-26,777
Bütçe Açığı (Cari fiyatlarla, milyar \$)	-26,777
Finansman (Cari fiyatlarla)	-26,777
Dış Borçlanma (Net)	-26,777
İç Borçlanma (Net)	-26,777
Kısa Vadeli Borçlanma	-26,777
TCMB (Net)	-26,777
Hazine Bonosu (Net)	-26,777
Diğer	-26,777

PARA ARZI (Yıllık yüzde değişim)

ARA ARZI (Yıllık yüzde değişim)												
1994	Nisan	Mayıs	Haz.	Tem.	Ağus.	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat	Mart**
M1	56.8	49.2	69.3	83.5	88.6	92.6	86.4	91.7	80.6	85.5	115.5	122.6
Dolaşımdaki para	88.1	49.8	89.1	95.6	102.0	98.8	95.5	95.2	98.7	103.9	125.7	127.0
Emisyon+ufak	87.5	57.2	87.0	89.7	97.3	99.2	87.7	91.0	90.0	94.8	118.2	112.2
Banka kasaları (-)	84.3	115.6	71.7	54.2	62.8	134.8	32.3	60.8	50.2	43.4	68.3	35.4
Vadesiz ticari mevduat	34.8	46.3	45.5	72.1	71.8	84.2	80.9	92.4	62.7	72.1	96.9	106.2
Vadesiz tasarruf mevduat	36.5	53.1	59.0	71.8	81.0	91.1	81.8	90.4	79.6	64.8	118.0	146.4
Vadesiz diğer mevduat	7.4	47.0	57.7	78.4	78.3	73.6	48.8	61.7	77.3	67.1	116.9	114.1
TCMB.ndaki mevduat	2.0	-8.1	251.2	-53.7	-14.2	57.2	135.9	370.3	-41.2	463.9	315.9	1147.6
M2	53.3	72.2	109.1	136.8	127.9	127.0	116.9	126.2	120.1	128.1	149.8	169.8
Vadeli ticari mevduat	-3.7	32.4	135.6	221.3	146.3	168.3	149.7	190.7	208.0	190.2	243.8	306.1
Vadeli tasarruf mevduat	59.4	107.8	164.1	206.1	184.2	182.0	165.7	176.9	178.9	191.3	194.6	223.1
Vadeli diğer mevduat	45.9	54.2	66.3	84.4	86.3	75.1	75.9	79.4	88.1	79.3	106.7	125.9
Mevduat sertifikası	-7.1	5.7	20.9	77.9	69.4	76.2	46.6	61.4	52.0	56.4	61.4	85.4
M2Y	110.3	111.2	127.5	140.1	140.0	138.4	138.4	138.8	133.3	122.1	137.3	142.8
Döviz tevdiat hesabı (TL)	193.4	170.2	153.4	146.1	155.9	152.3	163.8	152.8	148.5	116.8	125.8	120.0
Döviz tevdiat hesabı (\$)	-15.3	-14.1	-13.6	-9.0	-7.7	-9.8	-4.5	-5.6	-6.5	-7.6	-0.9	13.9
TL/USD Döviz alış kuru	246.2	214.5	193.2	170.5	177.1	179.6	176.3	167.9	165.7	134.6	127.9	93.1
M3Y	105.7	106.8	120.4	138.0	137.8	137.2	137.8	137.6	133.1	119.7	135.7	141.9
M3	50.1	67.7	99.0	132.3	125.4	125.7	117.4	125.1	120.5	122.8	145.3	166.1
Döviz tevdiat hesabı (TL)	193.0	170.1	153.4	146.0	155.8	152.0	163.8	152.8	148.5	116.8	125.8	120.0
Kredi hacmi	88.9	67.2	54.6	87.8	86.5	92.9	82.5	80.4	84.5	89.2	82.1	86.1
TCMB dolaysız kredi	152.8	128.4	91.3	119.0	115.5	147.6	107.8	107.7	78.5	49.7	15.9	19.1
Mevduat b. kredi	69.6	45.4	41.5	37.7*	37.6*	31.6*	34.0*	31.5*	45.3*	61.4*	72.8*	76.1*
Kalk. ve Yat. Bankası kredileri	96.7	114.5	88.5	120.2	117.1	114.7	110.0	100.2	96.9	110.0	83.7	93.6

(*) 1.7.1994 sonrasında veri türü değişikliği için uyarlanmıştır.

(**) 24 Mart 1995

TÜSİAD TAHMİNLERİ

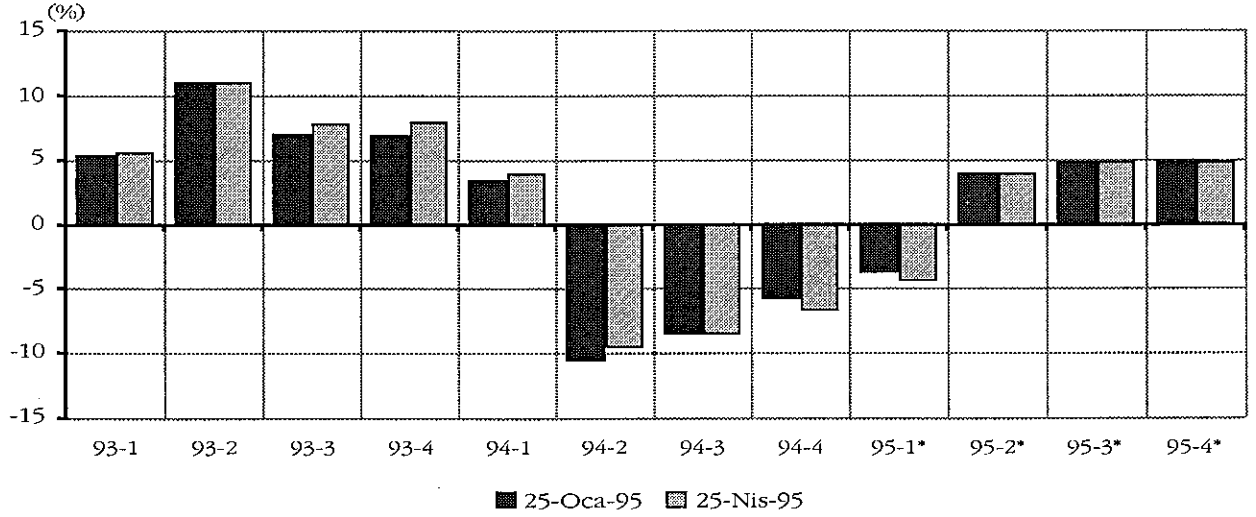
	93-1	93-2	93-3	93-4	93	94-1	94-2	94-3	94-4	94	95-1	95-2	95-3	95-4	95
						Tahmin									
(25 Ocak 1995)															
Büyüme hızı	5.4	11.1	7.1	6.9	7.6	3.4	-10.6	-8.6	-5.8	-6.1	-3.8	3.9	4.9	4.8	2.9
Enflasyon	52.9	57.3	62.8	59.6	58.4	67.8	133.9	128.3	141.3	120.7	137.0	67.0	63.0	56.0	73.0
(25 Nisan 1995)															
Büyüme hızı	5.6*	11.1*	7.8*	7.9*	8.1*	4.0*	-9.6*	-8.6	-6.8	-6.0	-4.4	3.9	4.9	4.8	2.8
Enflasyon	52.9	57.3	62.8	59.6	58.4	67.8	133.9	128.3	141.3	120.7	149.9**	79.9	77.9	71.7	88.0

* DİE gerçekleşme revize rakamları

** Gerçekleşme

GSMH BÜYÜME HIZI

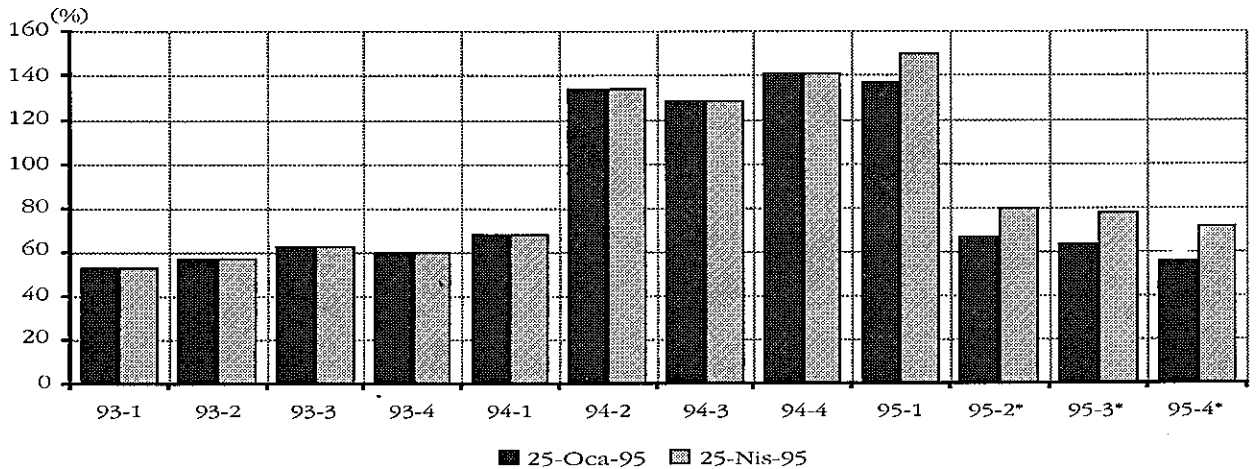
GRAFİK 1



* Tahmin

TOPTAN EŞYA FİYAT ENDEKSİ ARTIŞ ORANI

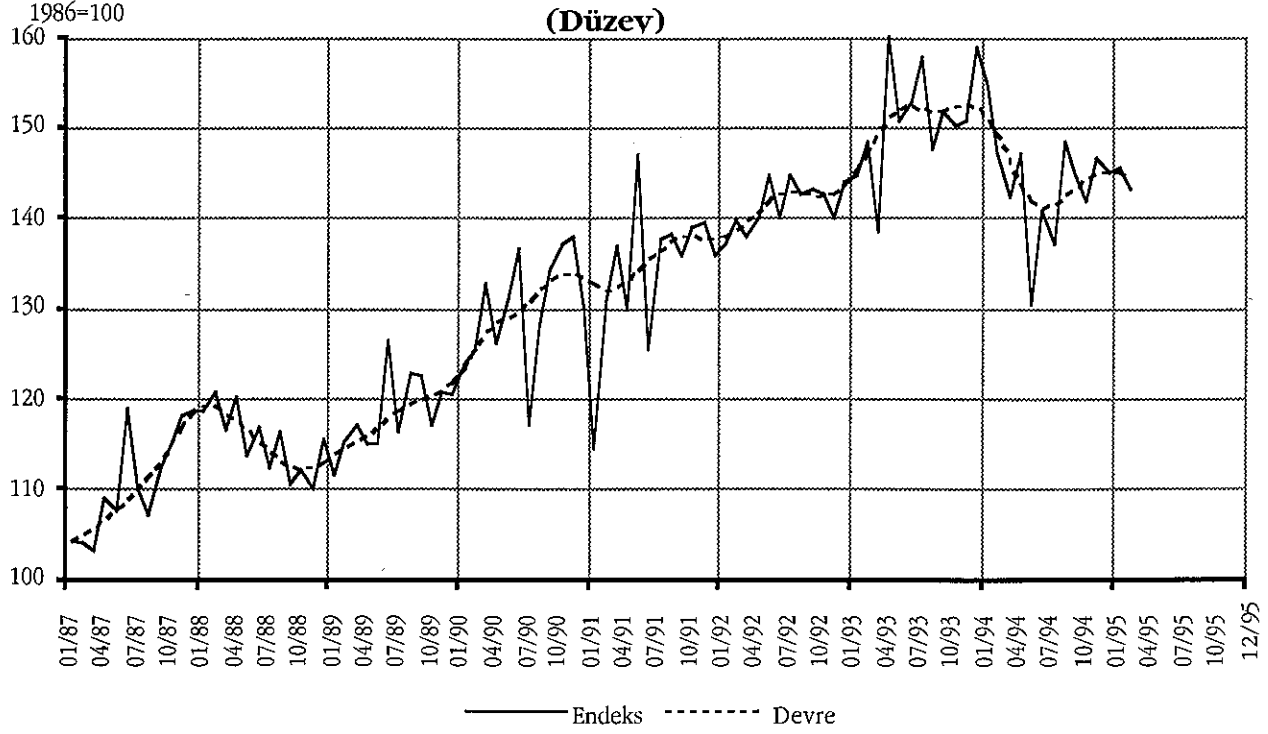
GRAFİK 2



* Tahmin

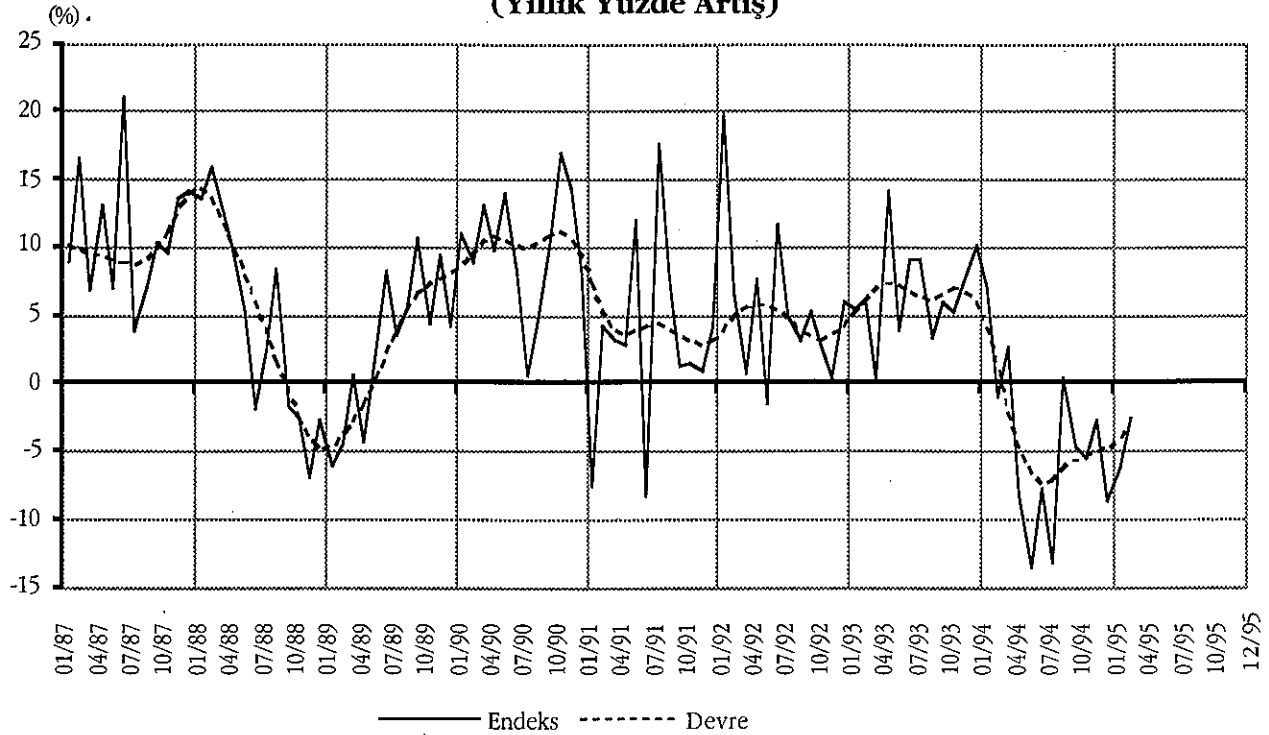
MEVSİMSELLİKTEN ARINDIRILMIŞ SANAYİ ÜRETİM ENDEKSİ

GRAFİK 3

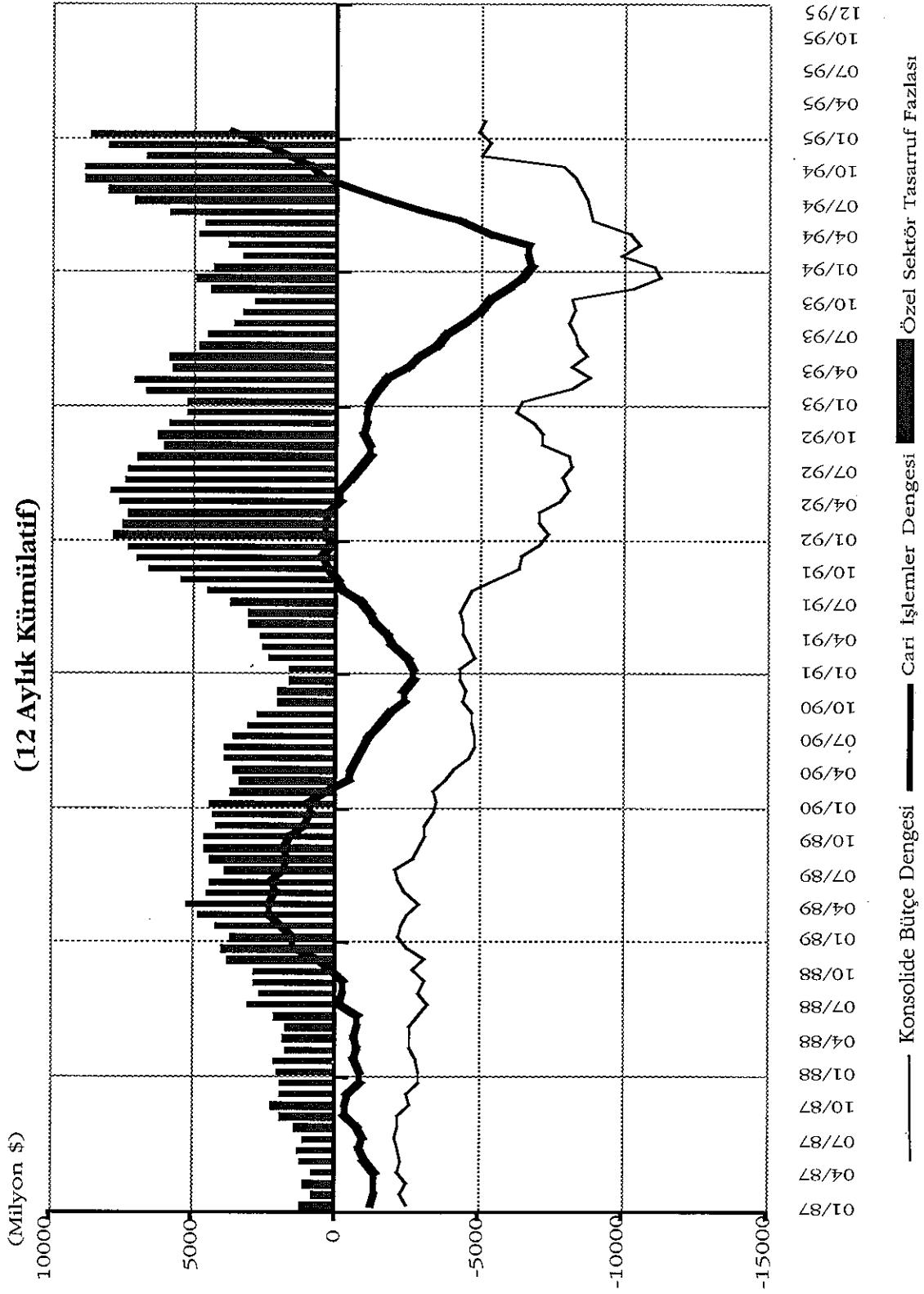


MEVSİMSELLİKTEN ARINDIRILMIŞ SANAYİ ÜRETİM ENDEKSİ

GRAFİK 4



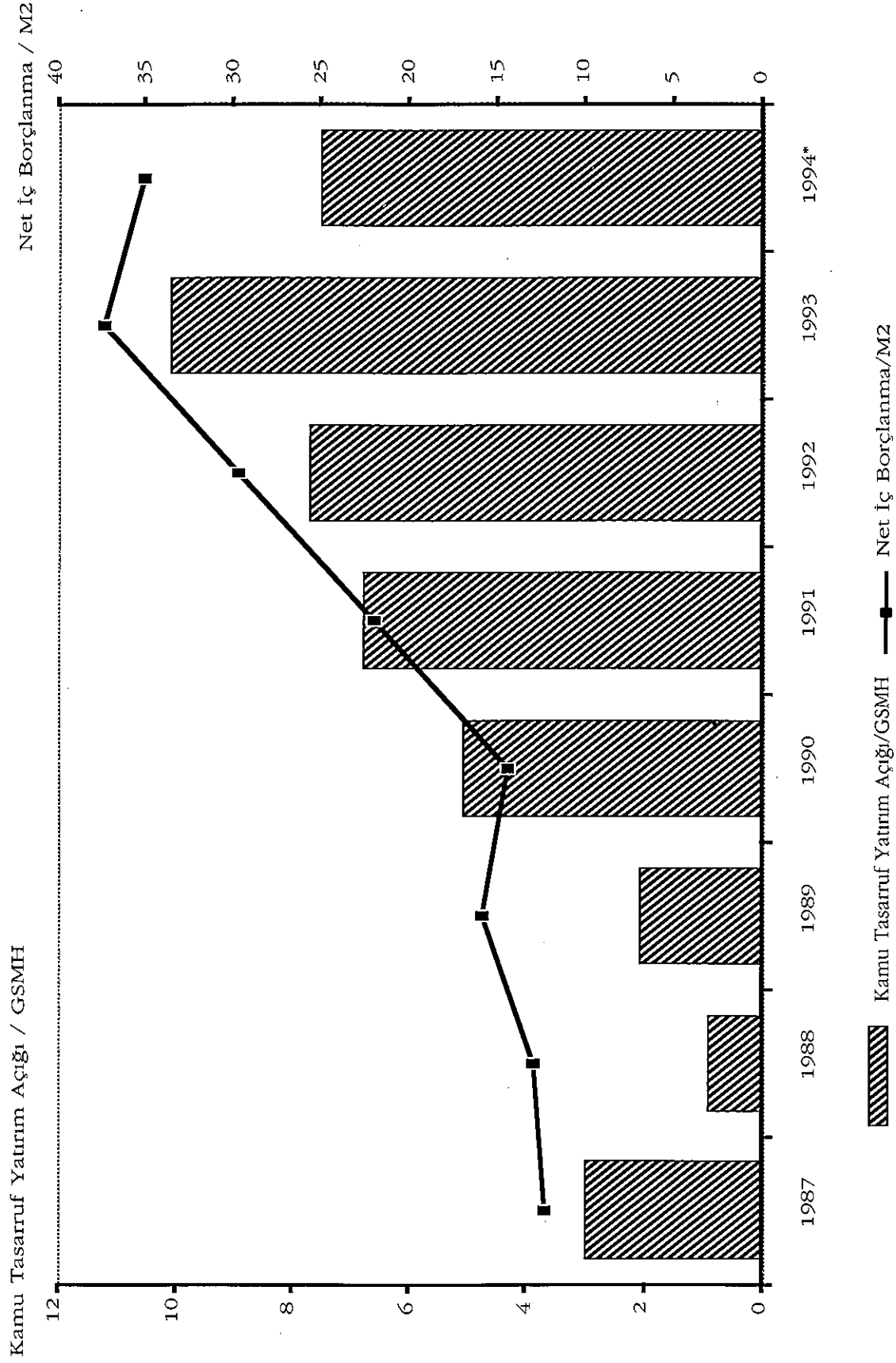
YATIRIM - TASARRUF DENGESİ (*) (12 Aylık Kümülatif)



* Toplam kamu kesimi tasarruf açığı aylık olarak izlenemediği için, yerine konsolide bütçe dengesi kullanılmıştır. Özel sektör net tasarruf göstergesi ise konsolide bütçe açığı ve cari işlemler dengesi toplamı olarak hesaplanmıştır.

KAMU AÇIĞININ MALİ PİYASALAR ÜZERİNDEKİ ETKİSİ

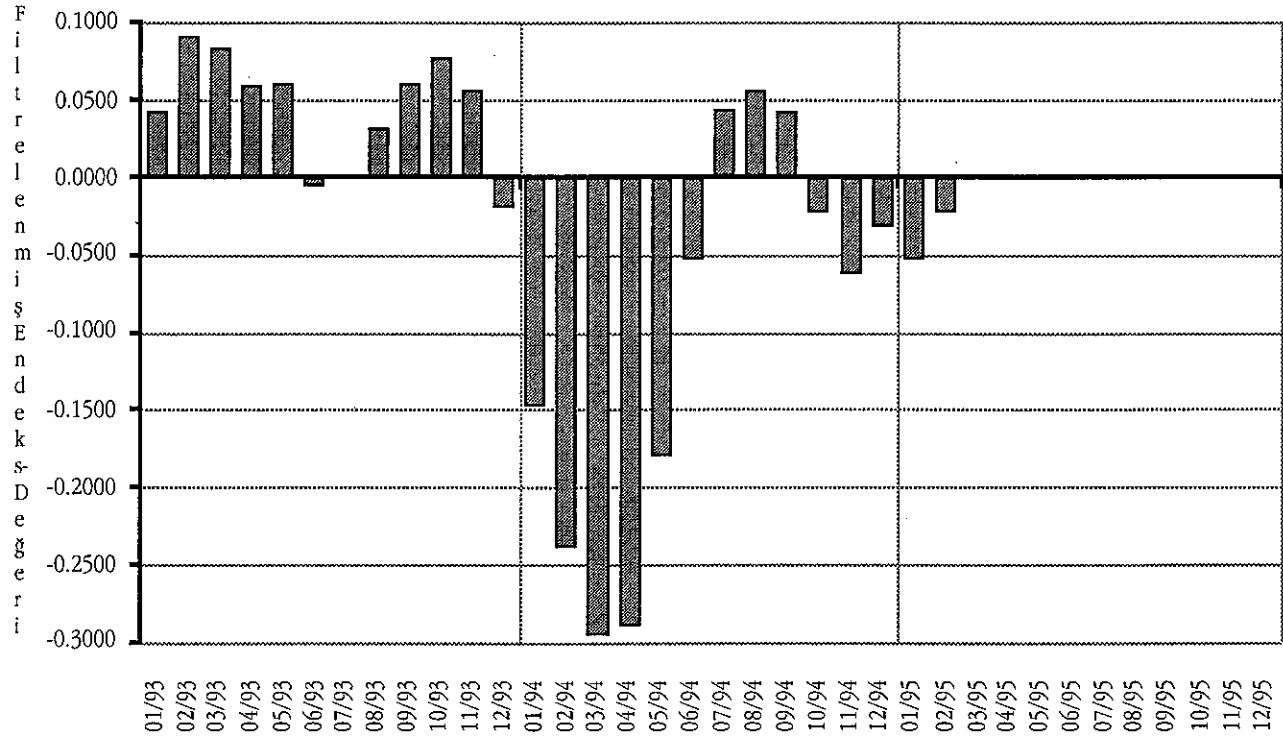
GRAFİK 6



*TÜSİAD tahmini

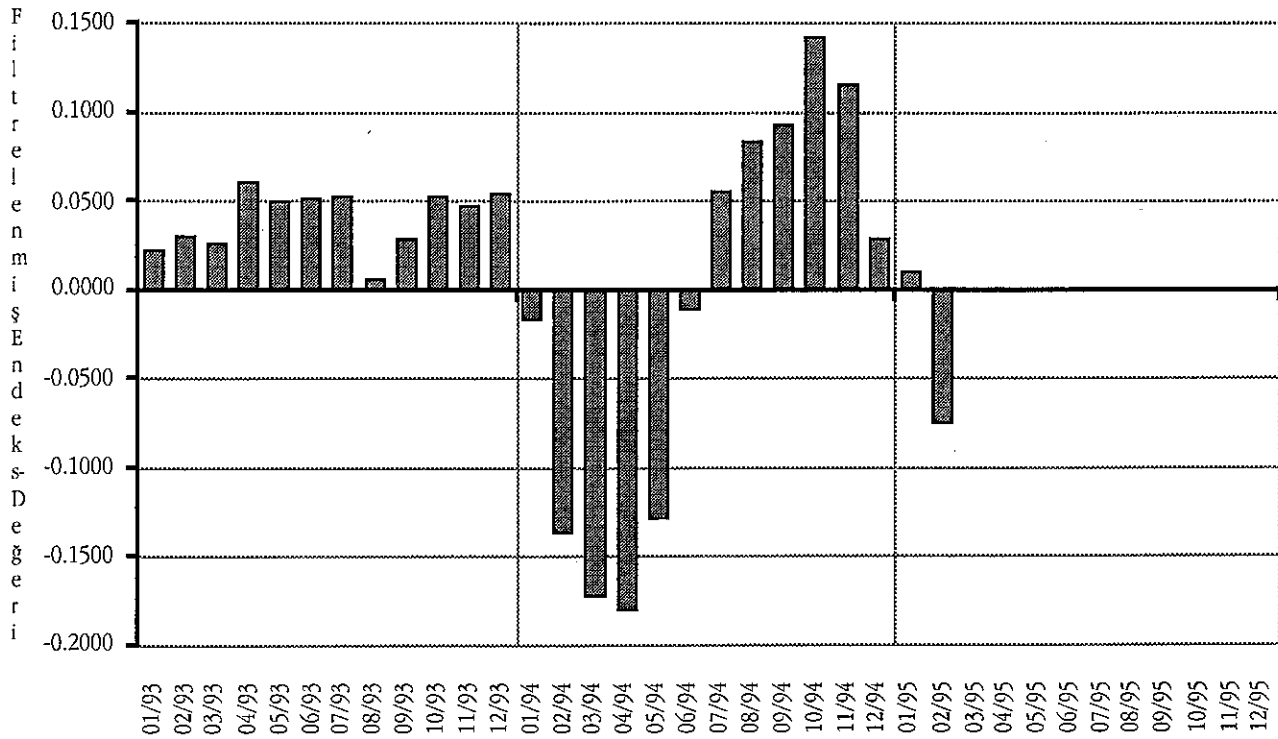
ÖNCÜ GÖSTERGELER ENDEKSİNDEKİ DEĞİŞİM

GRAFİK 7



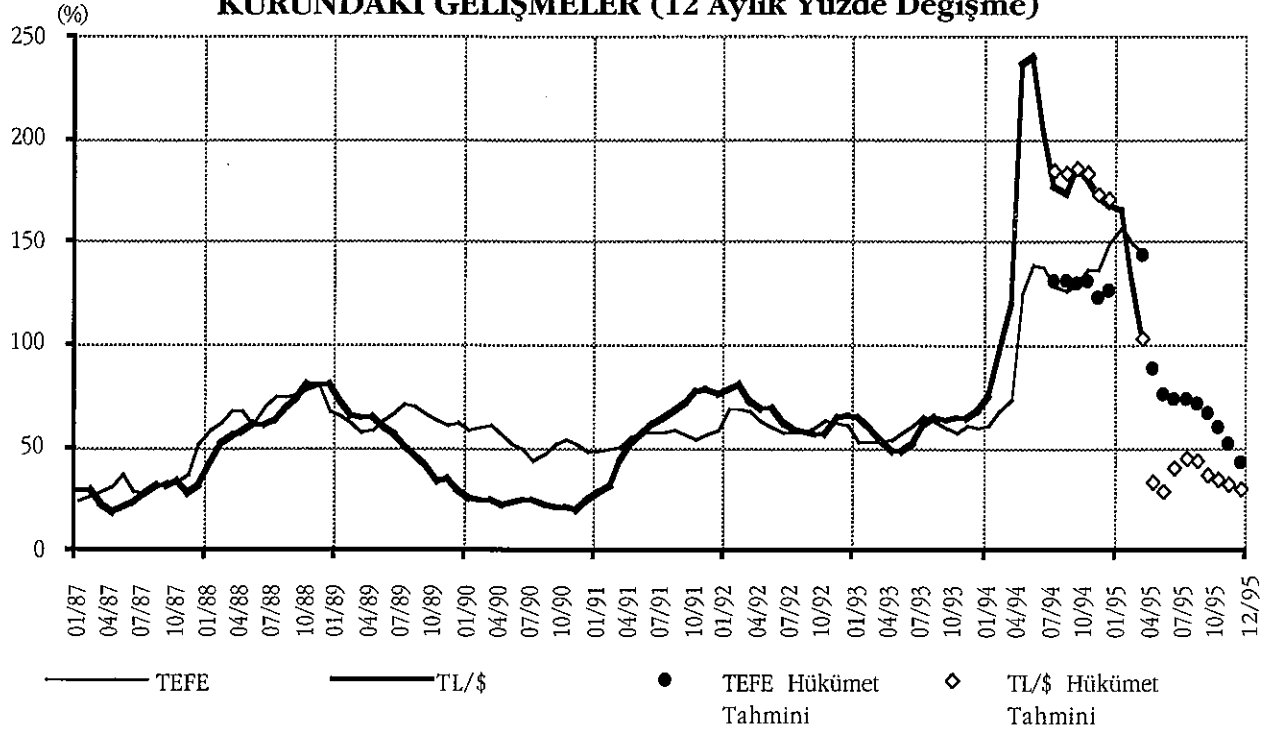
EKONOMİK DURUM ENDEKSİNDEKİ DEĞİŞİM

GRAFİK 8



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

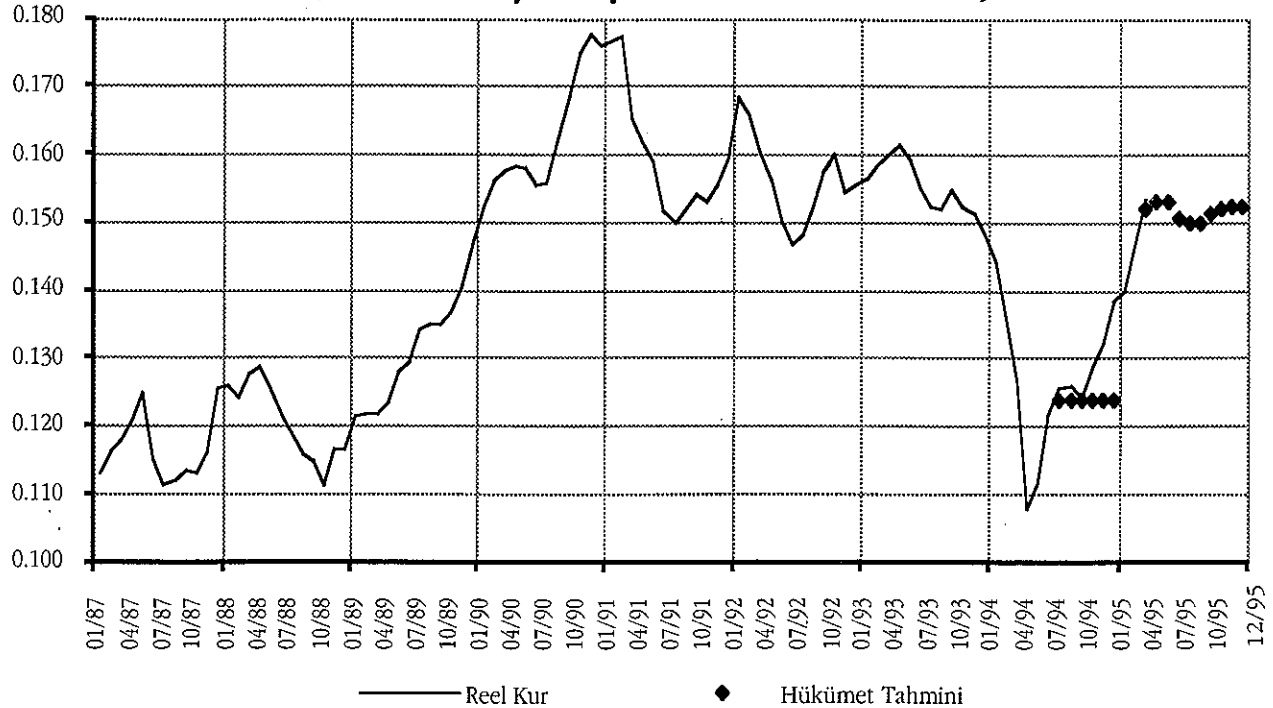
GRAFİK 9

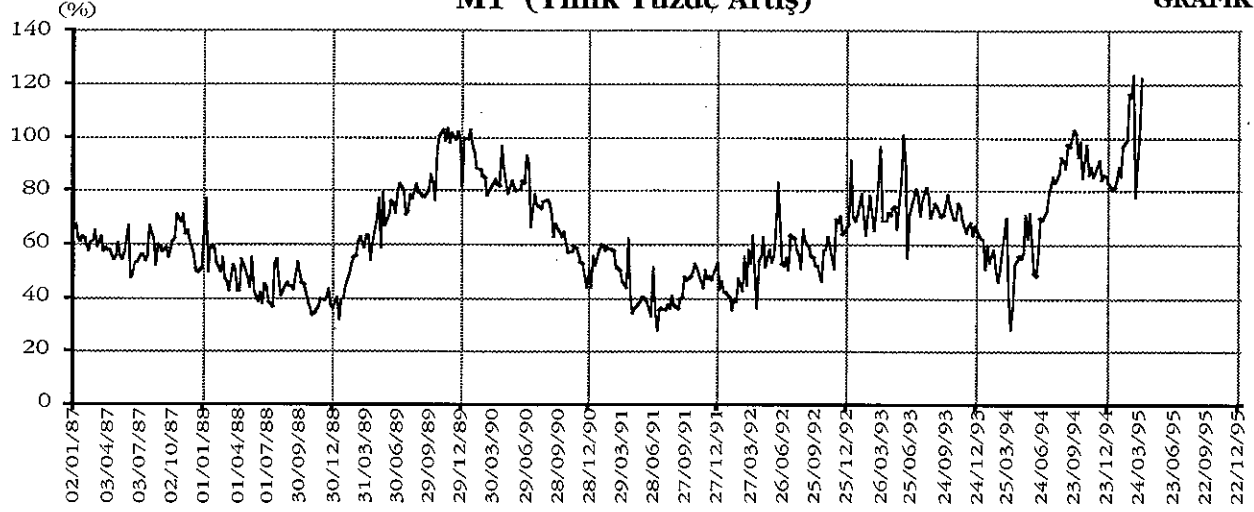
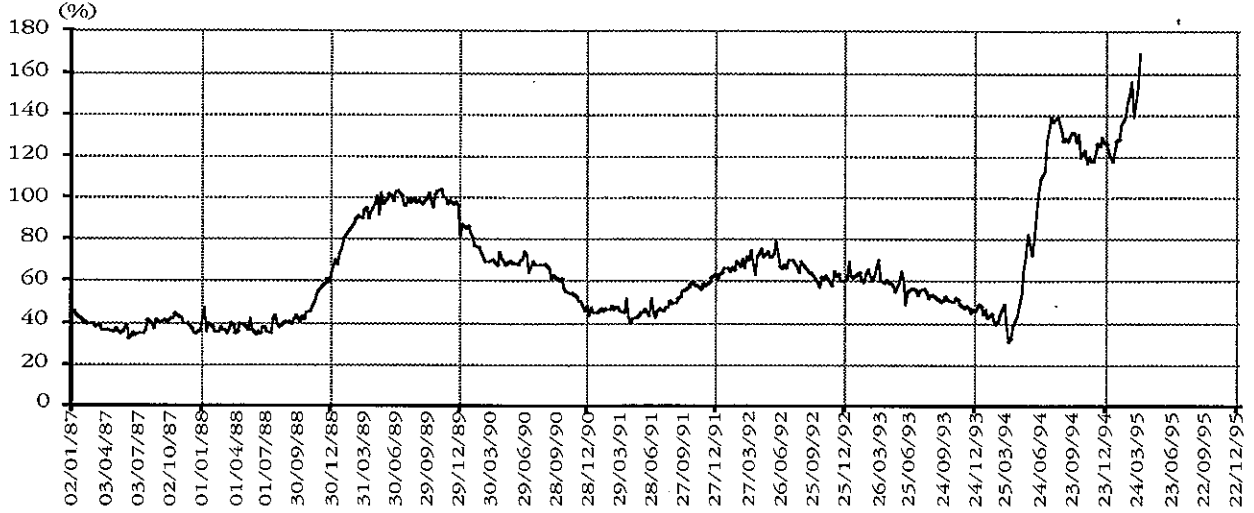
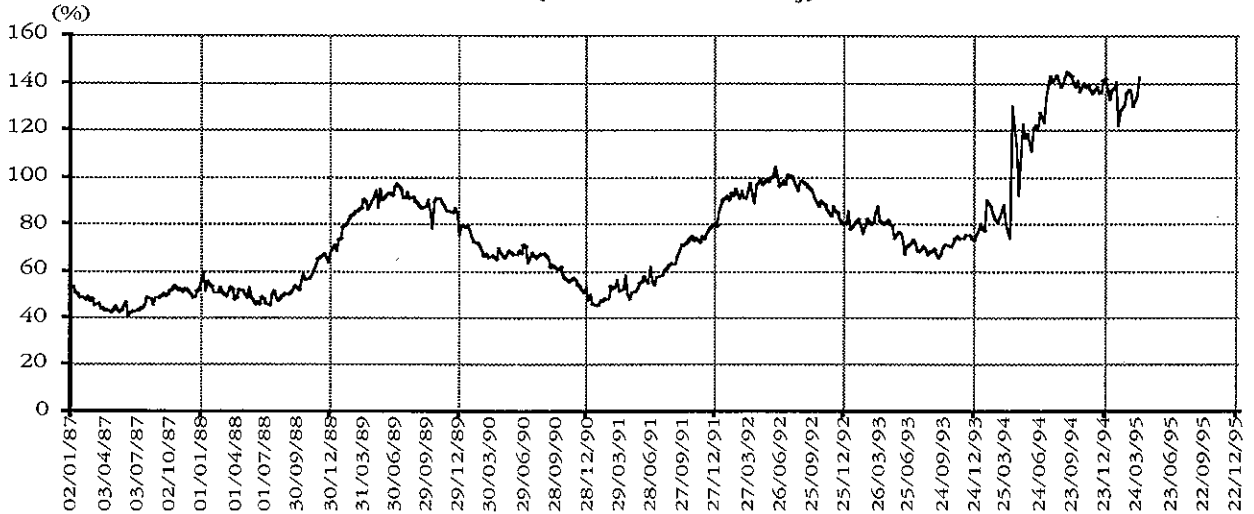


**REEL DÖVİZ KURUNDAKİ GELİŞMELER
(1987 Sabit Fiyatlarıyla Ortalama Dolar Kuru)**

GRAFİK 10

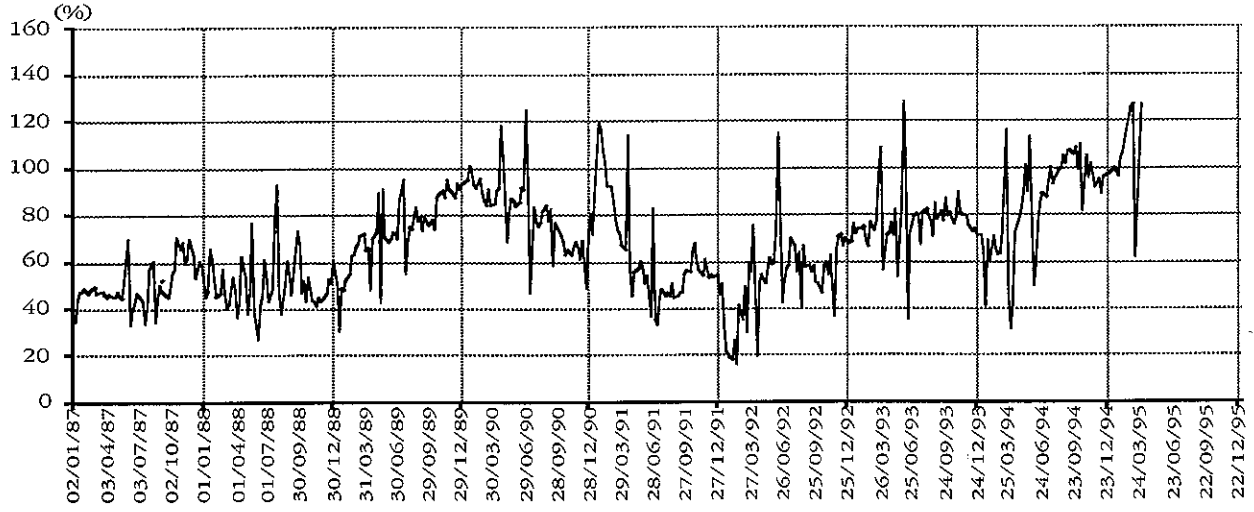
TEFE (1987=100)/ TL/\$



M1 (Yıllık Yüzde Artış)**GRAFİK 11****M2 (Yıllık Yüzde Artış)****GRAFİK 12****M2Y (Yıllık Yüzde Artış)****GRAFİK 13**

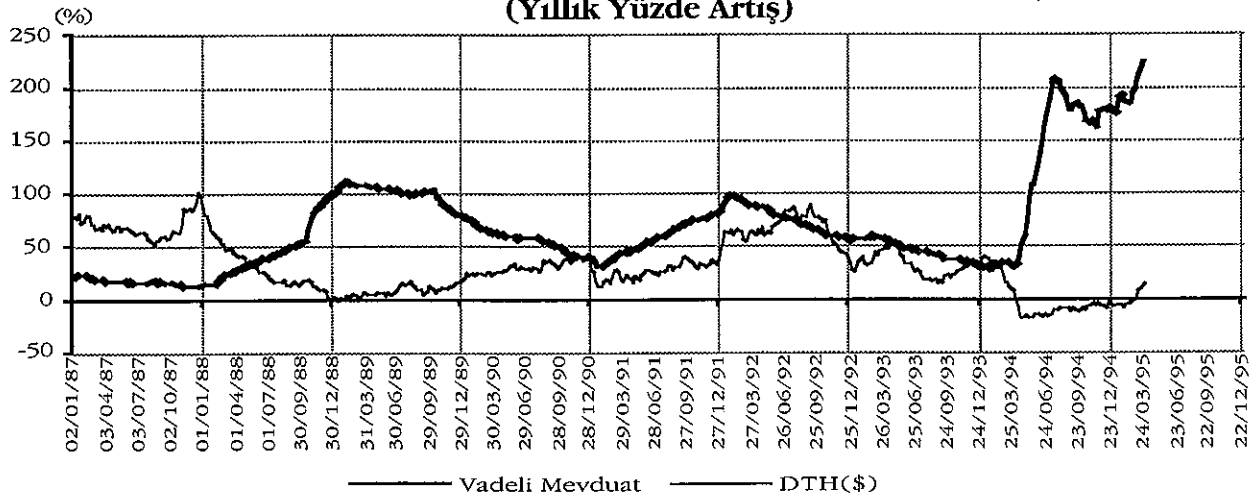
DOLAŞIMDAKİ PARA (Yıllık Yüzde Artış)

GRAFİK 14



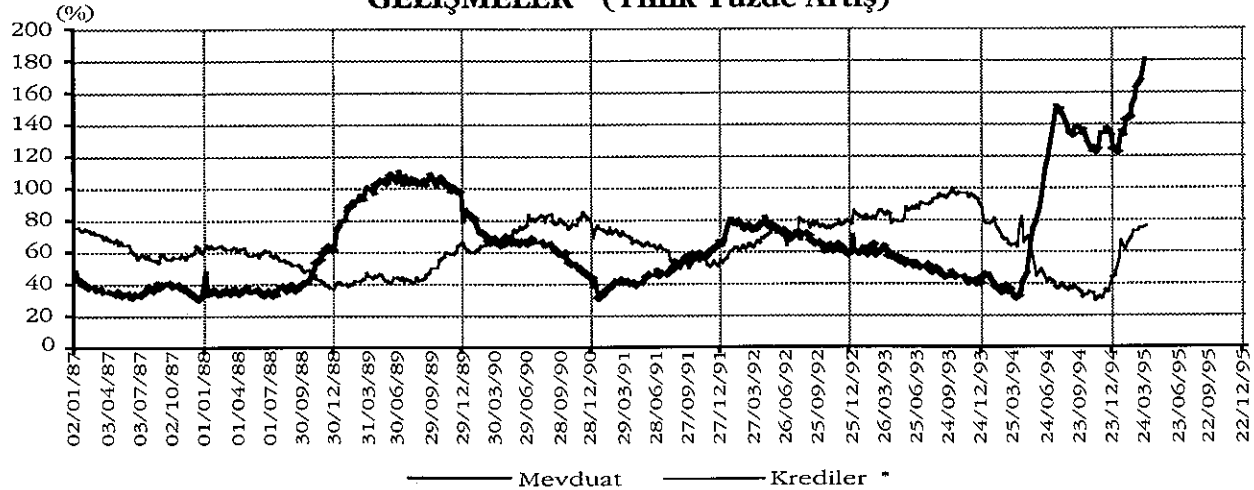
VADELİ MEVDUAT VE DTH'LARDAKİ GELİŞMELER

GRAFİK 15



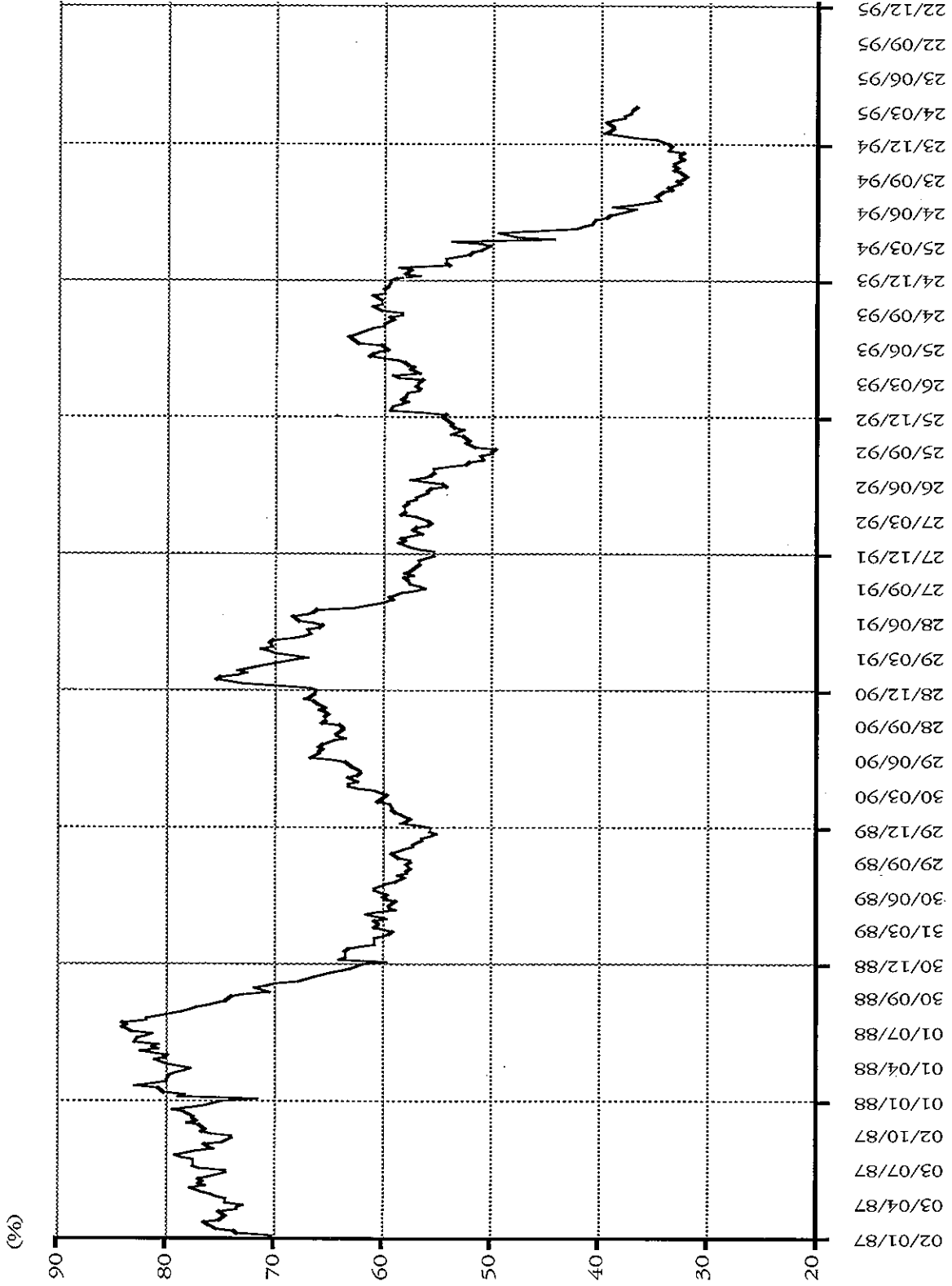
MEVDUAT BANKALARI KREDİLERİ VE MEVDUATLARDAKİ GELİŞMELER (Yıllık Yüzde Artış)

GRAFİK 16



(*) 1.7.1994 sonrasında veri türü değişikliği için uyarlanmıştır.

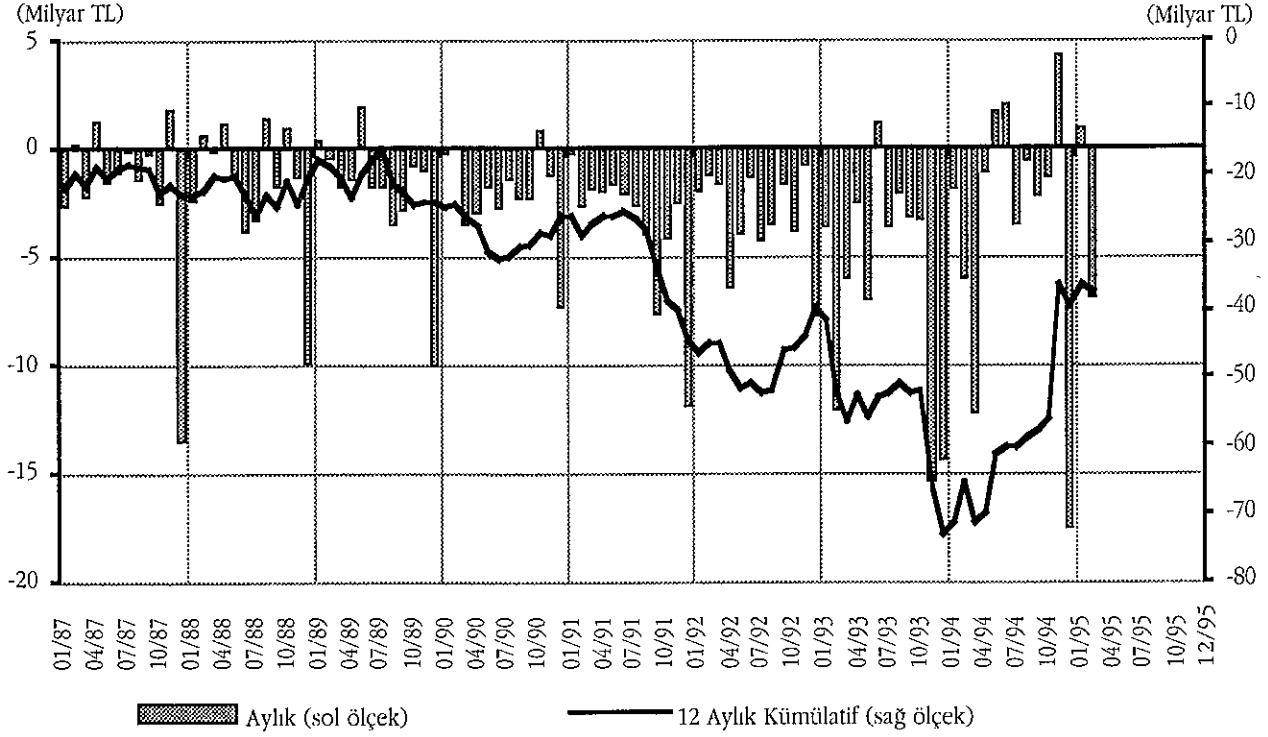
MEVDUAT BANKALARI KREDİLERİ*/TOPLAM MEVDUAT ORANI



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

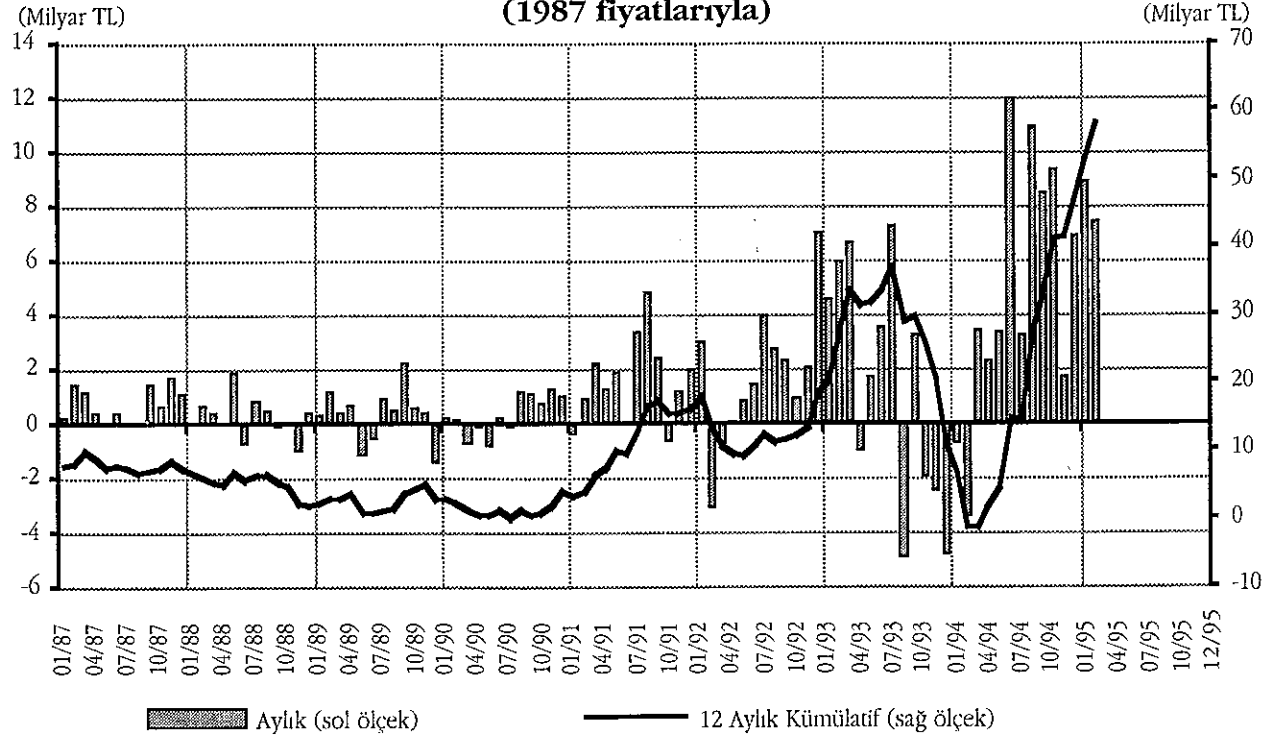
AYLAR İTİBARIYLA KONSOLİDE BÜTÇE DENGESİ
(1987 fiyatlarıyla)

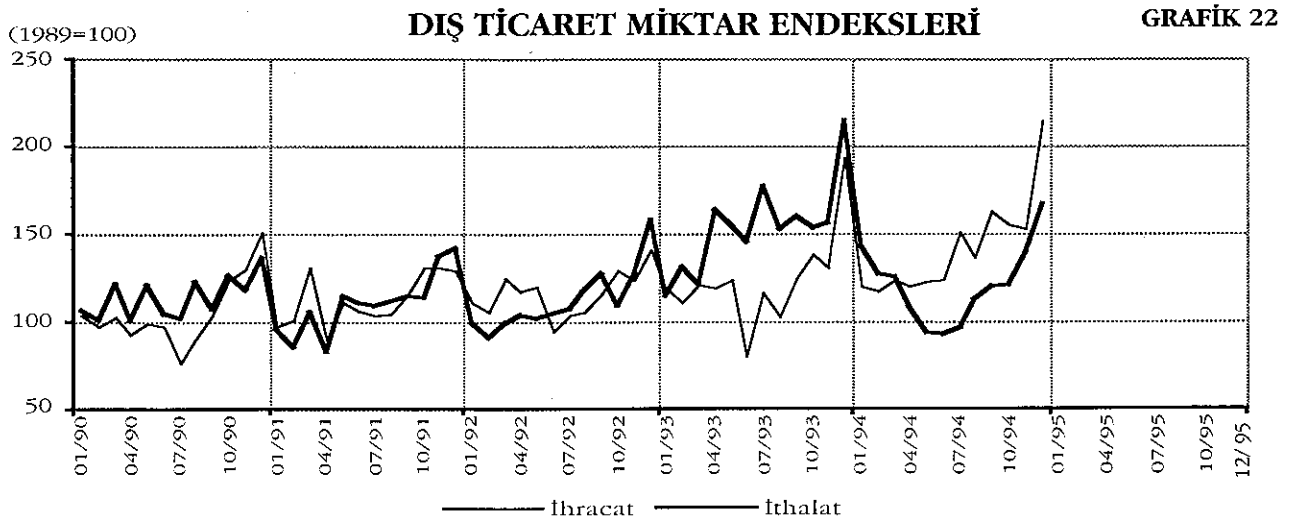
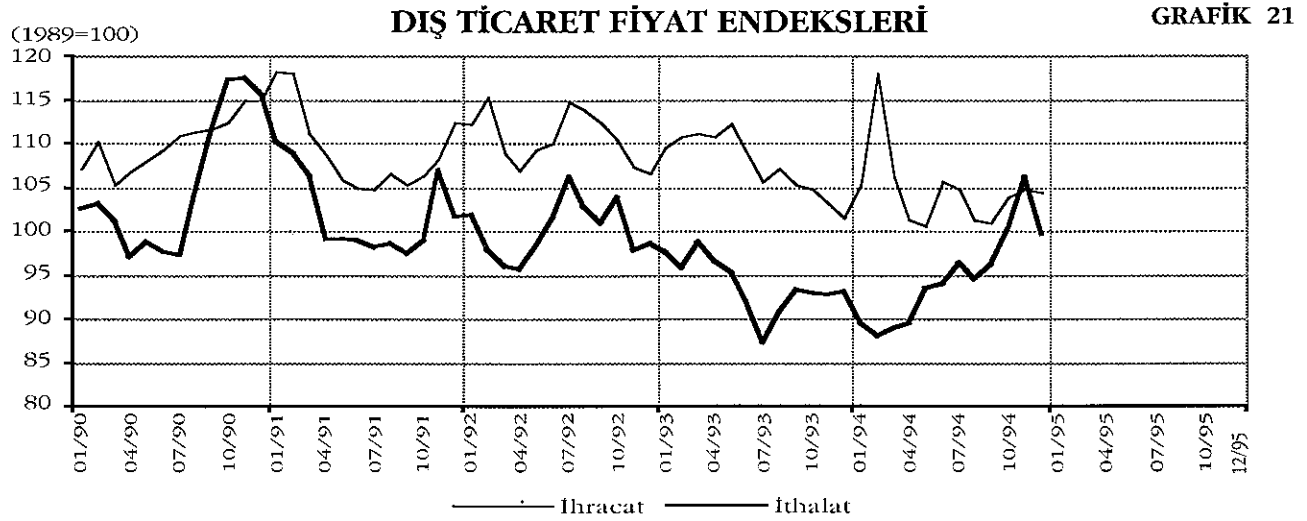
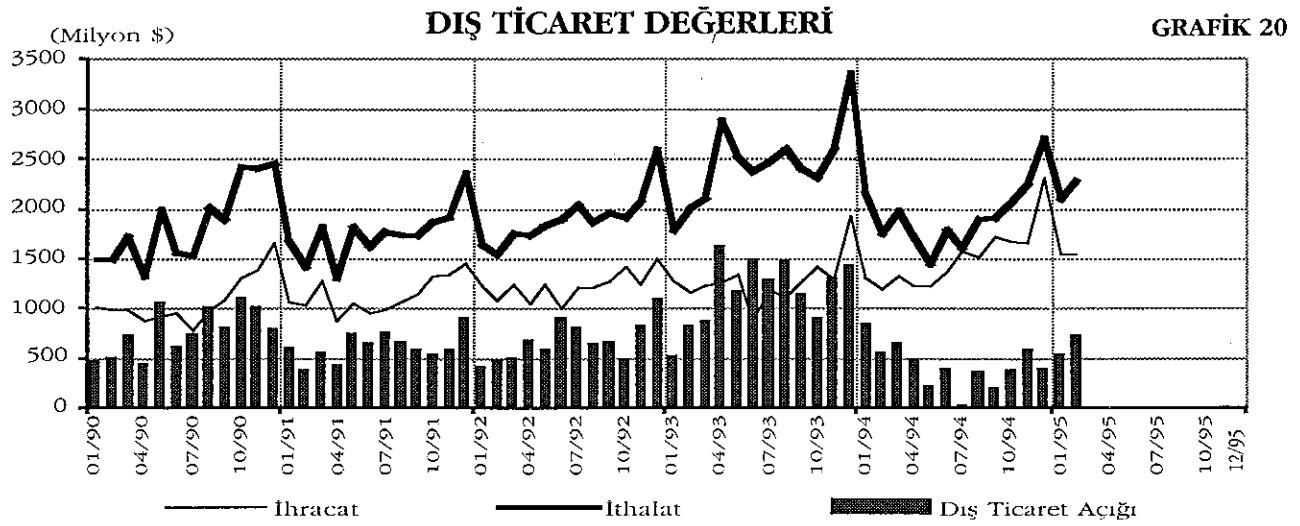
GRAFİK 18



AYLAR İTİBARIYLA HAZİNE BONOSU FİNANSMANI (NET)
(1987 fiyatlarıyla)

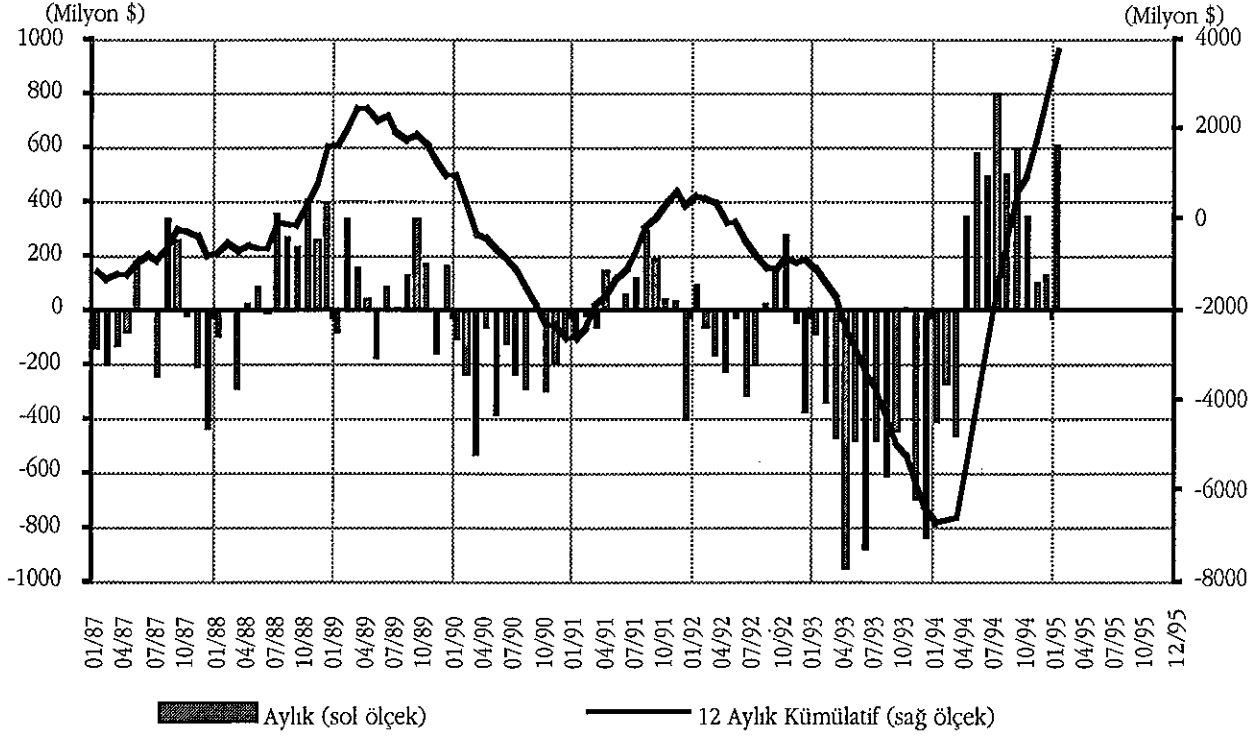
GRAFİK 19





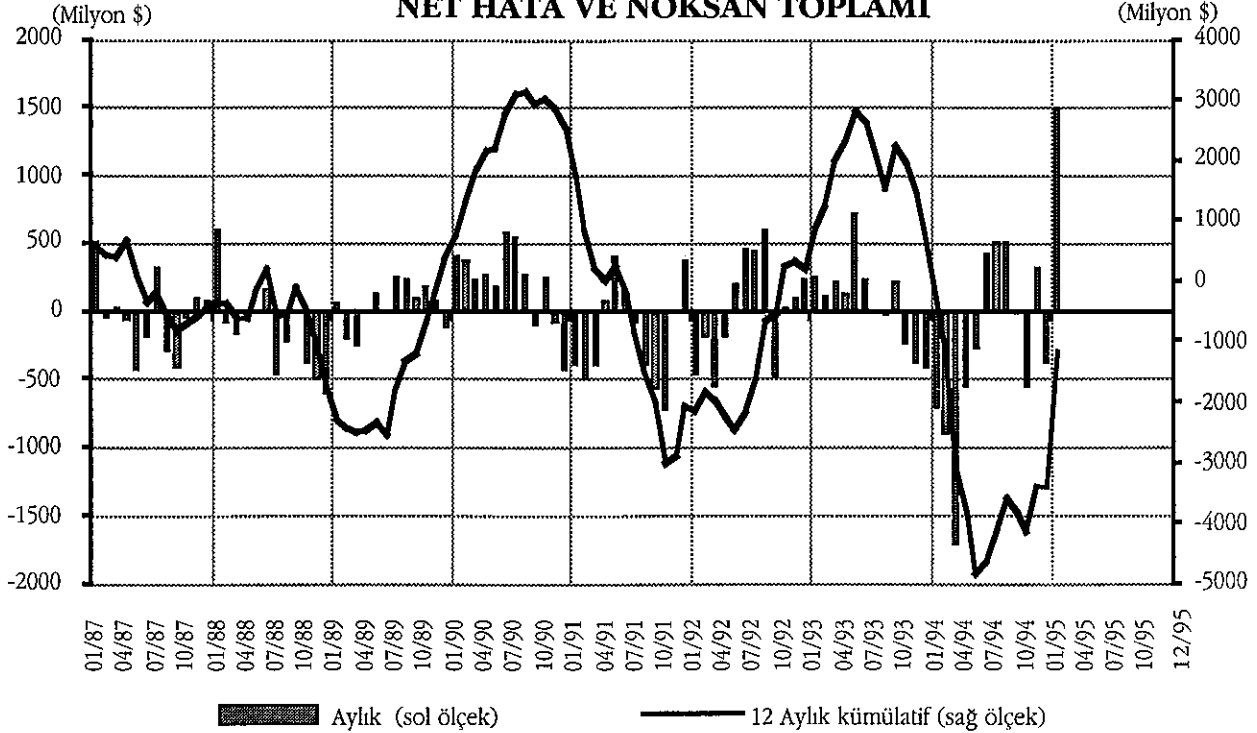
AYLAR İTİBARIYLA CARİ İŞLEMLER DENGESİ

GRAFİK 23



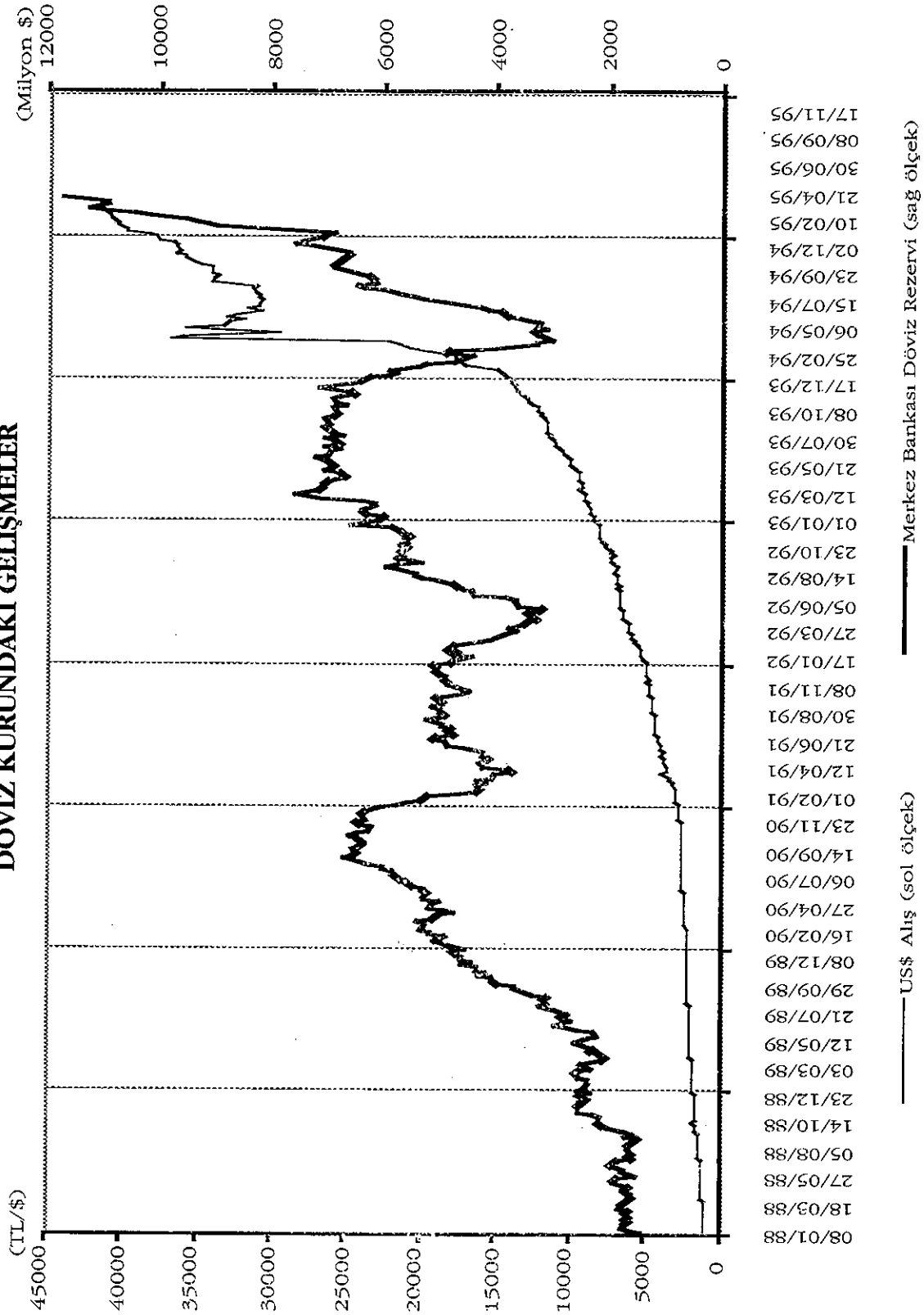
KISA VADELİ SERMAYE HAREKETLERİ VE NET HATA VE NOKSAN TOPLAMI

GRAFİK 24



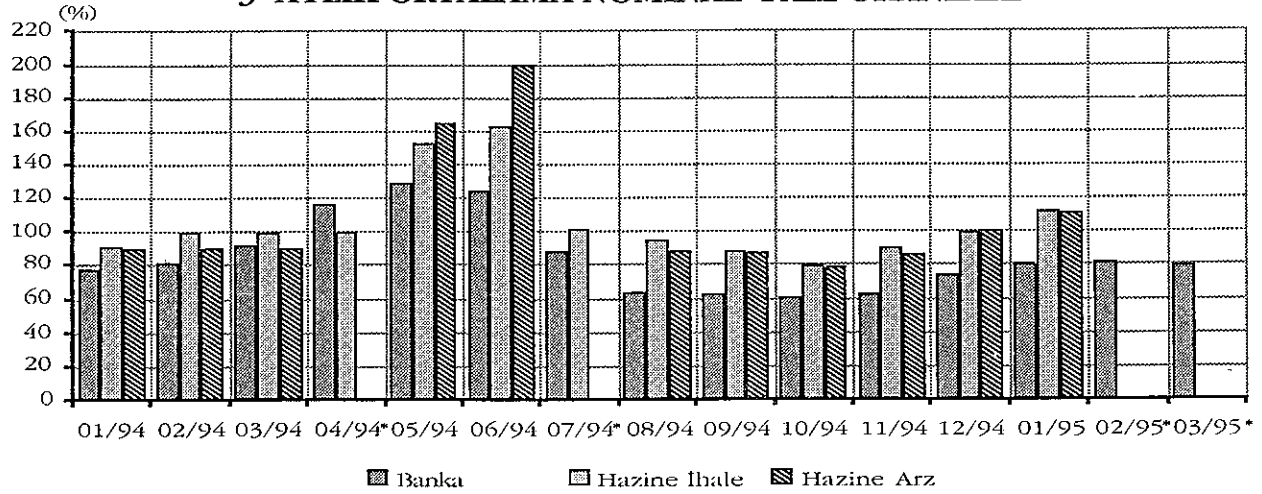
**MERKEZ BANKASI DÖVİZ REZERVLERİ VE NOMİNAL
DÖVİZ KURUNDAKİ GELİŞMELER**

GRAFİK 25



3 AYLIK ORTALAMA NOMİNAL FAİZ ORANLARI

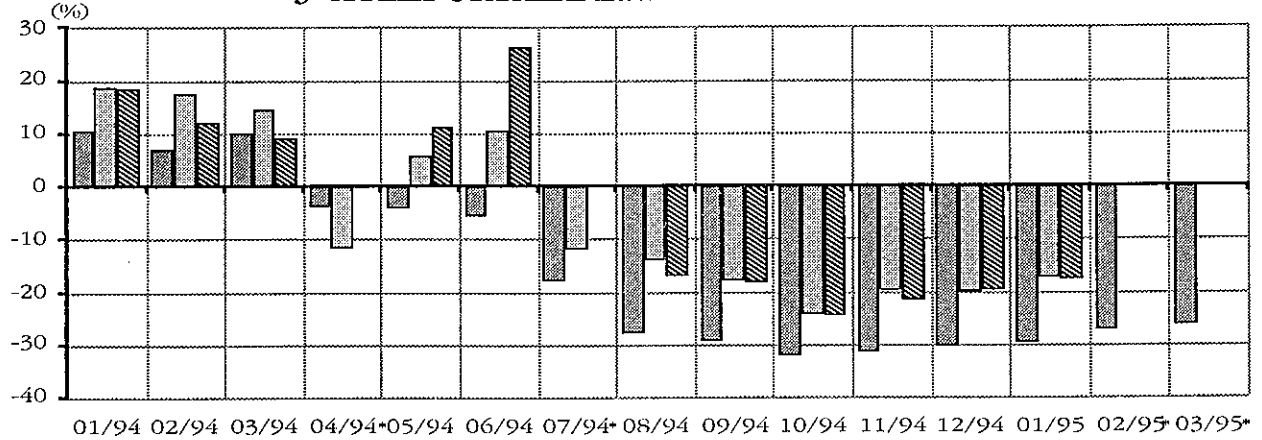
GRAFİK 26



* Hazine satış yapmamıştır.

3 AYLIK ORTALAMA REEL FAİZ ORANLARI

GRAFİK 27

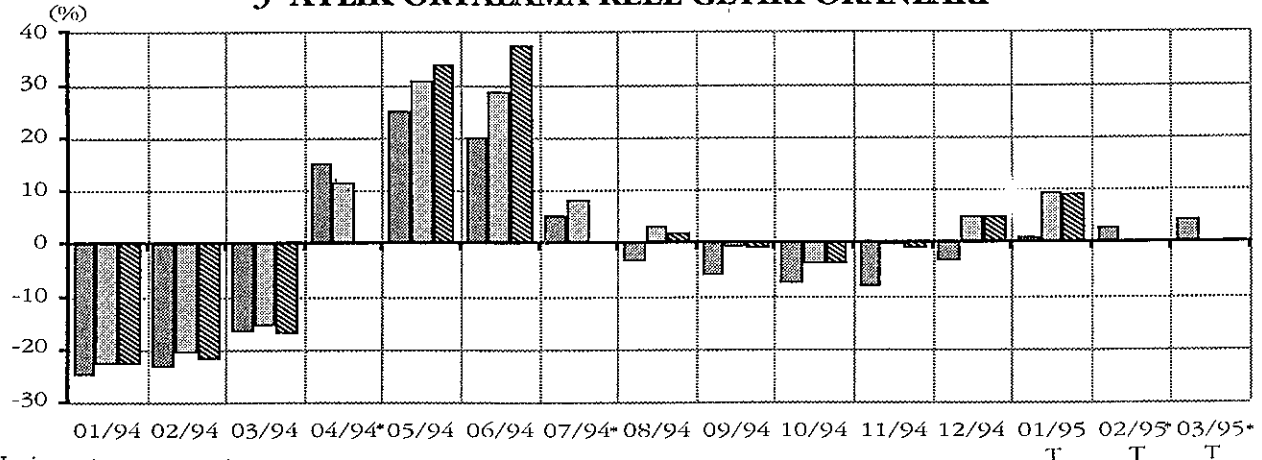


* Hazine satış yapmamıştır.

Reel faiz oranı $[(1+i)/(1+p)-1]*100$ formülüyle hesaplanmıştır. i: Basit yıllık nominal faiz oranı, p: enflasyon oranı: $[p(t)/p(t-12)]-1$

3 AYLIK ORTALAMA REEL GETİRİ ORANLARI

GRAFİK 28



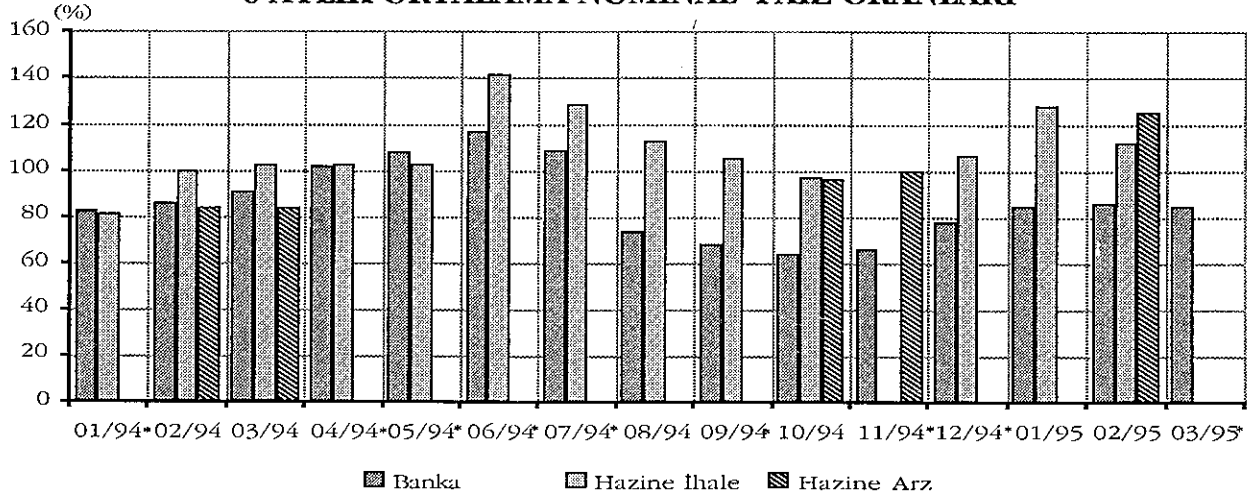
* Hazine satış yapmamıştır.

T: Tahmin

Reel getiri oranı $[(1+i)/(1+p)-1]*100$ formülüyle hesaplanmıştır. i: 3 aylık nominal faiz oranı, p: enflasyon oranı: $[p(t+3)/p(t)-1]$

6 AYLIK ORTALAMA NOMİNAL FAİZ ORANLARI

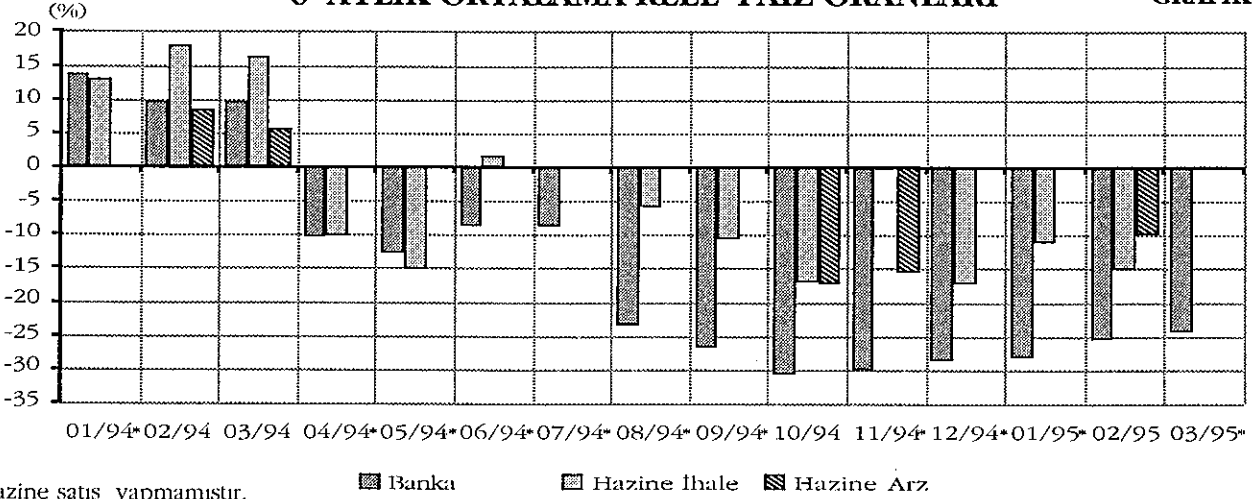
GRAFİK 29



* Hazine satış yapmamıştır.

6 AYLIK ORTALAMA REEL FAİZ ORANLARI

GRAFİK 30

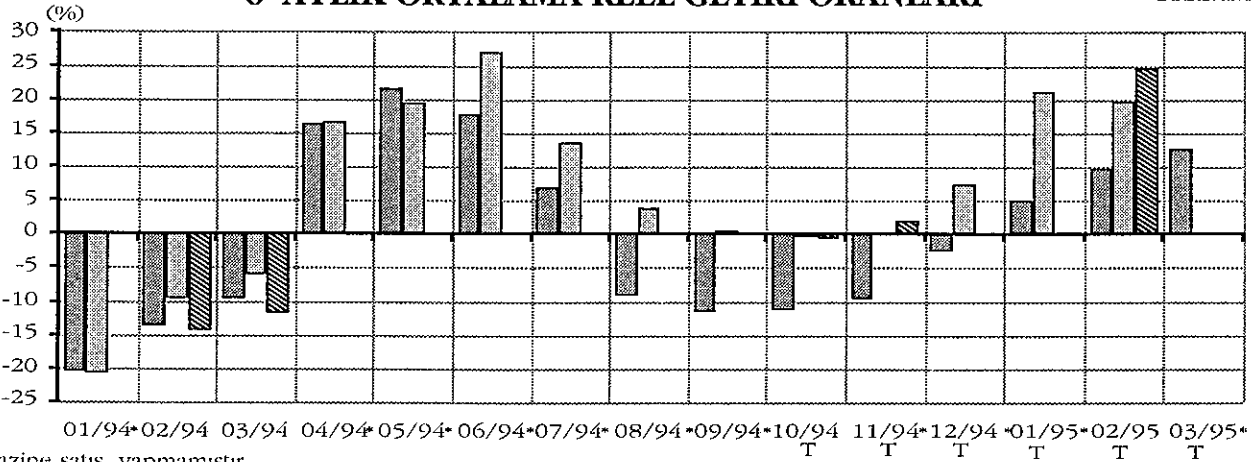


* Hazine satış yapmamıştır.

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

6 AYLIK ORTALAMA REEL GETİRİ ORANLARI

GRAFİK 31



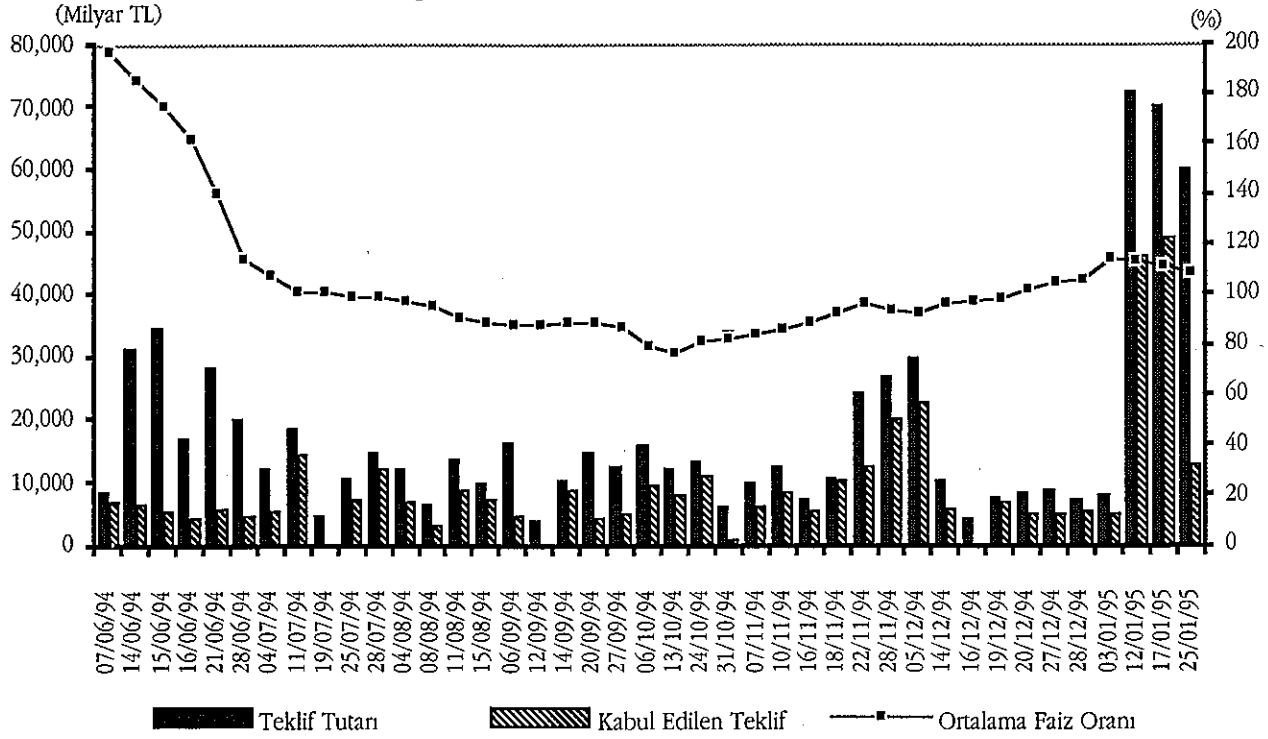
* Hazine satış yapmamıştır.

T: Tahmin

Reel getiri oranı $[(1+i)/(1+p)-1] \cdot 100$ formülüyle hesaplanmıştır. i: 6 aylık nominal faiz oranı, p: enflasyon oranı: $[p(t+6)/p(t)-1]$

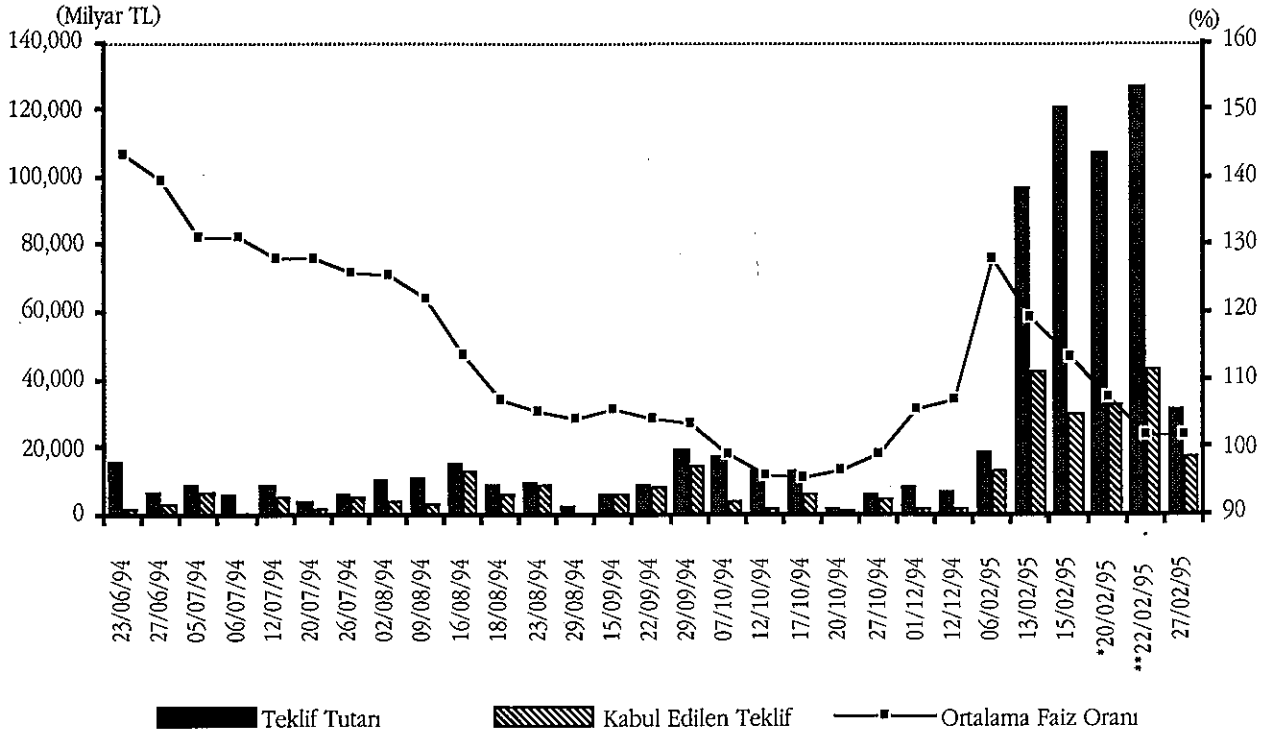
3 AYLIK HAZİNE İHALELERİ

GRAFİK 32



6 AYLIK HAZİNE İHALELERİ

GRAFİK 33

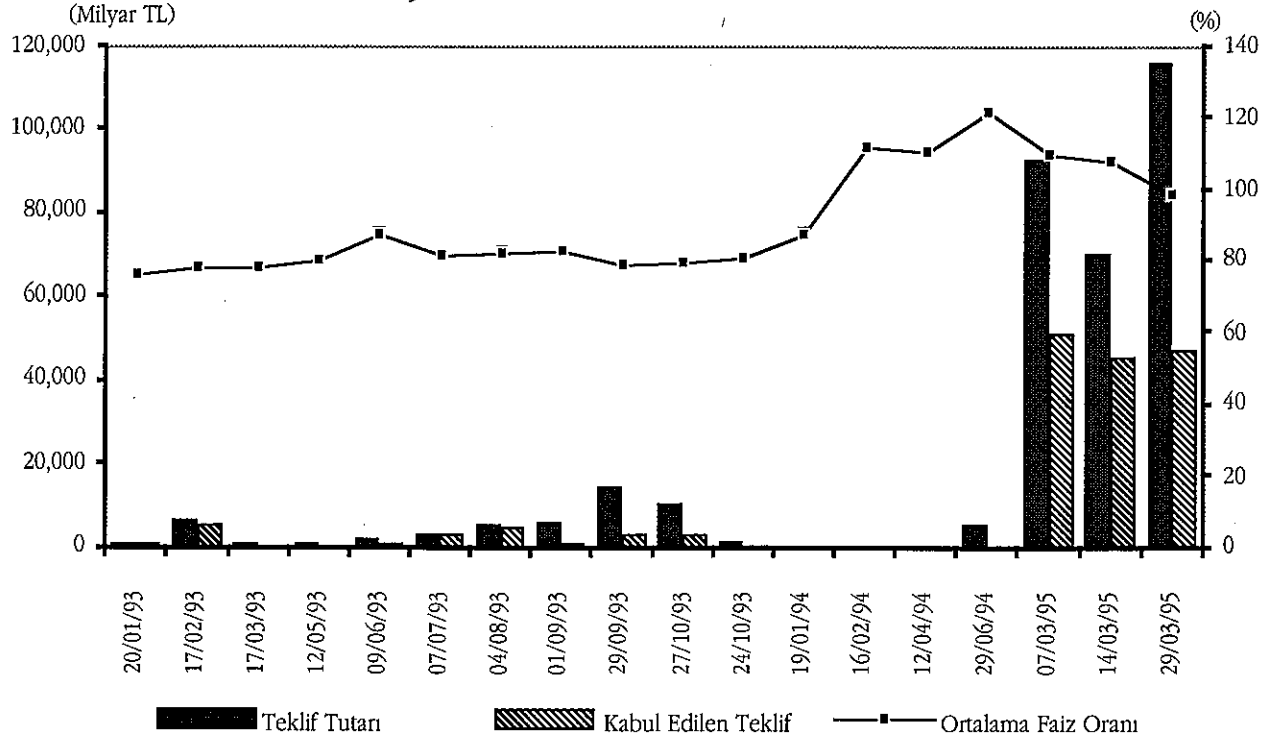


* 191 gün vadelidir

** 210 gün vadelidir

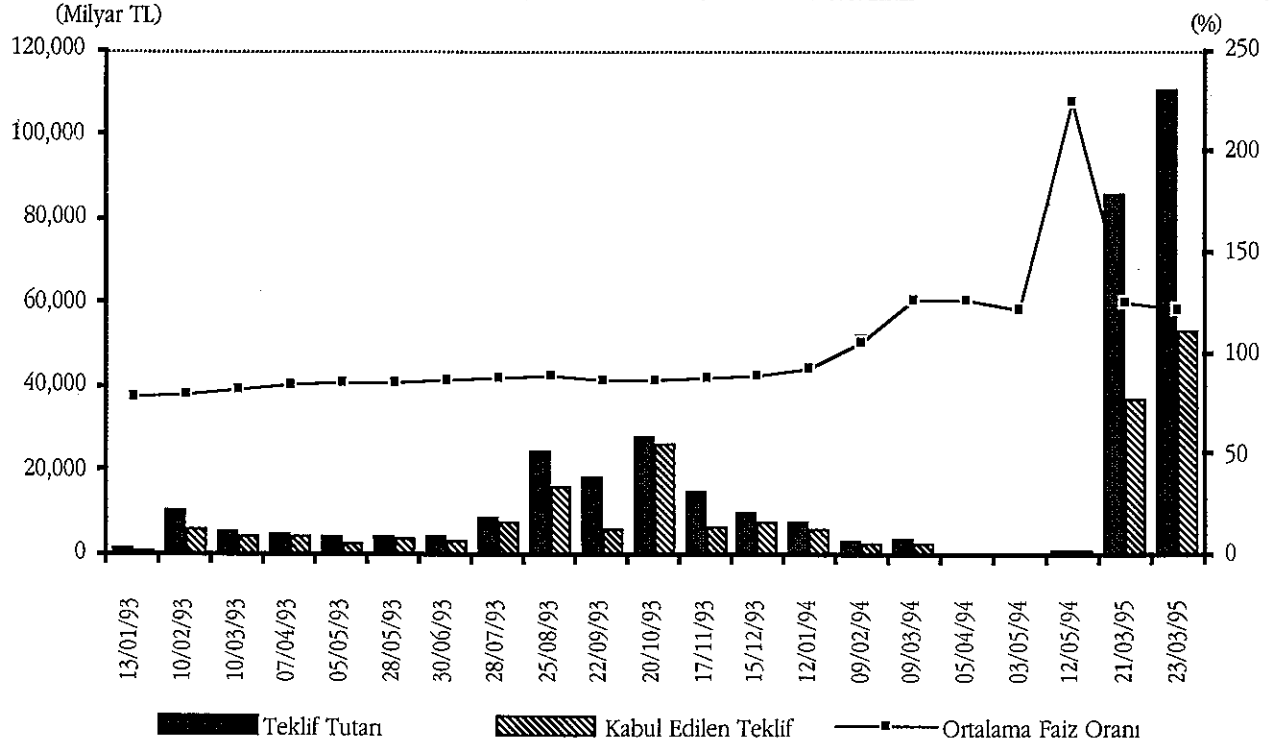
9 AYLIK HAZİNE İHALELERİ

GRAFİK 34



12 AYLIK HAZİNE İHALELERİ

GRAFİK 35



EK

ULUSLARARASI PARA FONU STAND-BY ANLAŞMASININ DEĞERLENDİRİLMESİ

5 Nisan Ekonomik Önlemler Uygulama Planı'nına rağmen Hükümet'in IMF'den destek arayışı devam ediyor.

1994 Mayıs ayında IMF'ye verilen niyet mektubundan sonra, Haziran ayında bir stand-by anlaşması imzalanmıştı. 1995 Şubat ayında, mali piyasalarda sağlanan istikrar ortamının sürdürülebilmesi için yeniden IMF desteğine ihtiyaç duyan Hükümet, anlaşmanın altı ay daha uzatılması ve mali yardım istemi ile yeni bir niyet mektubu daha vermek zorunda kalmıştır. 21 Nisan'da stand-by anlaşması uzatılmıştır.

IMF'ye sunulan yeni raporda, birinci stand-by anlaşmasından bu yana ekonomik gelişmeler özetlenmiş ve hükümetin anlaşma koşullarına uymadaki başarısı değerlendirilmiştir. Raporda, 1994 yılında kamu sektörü açığının azaltılmasında ve cari işlemler dengesinde olumlu gelişmeler sağlandığı, ancak istikrar programının üretim ve istihdam üzerindeki daraltıcı etkisinin beklenenden yüksek olduğu ve enflasyon oranının planlananın üstünde gerçekleştiği belirtilmiştir.

Hükümet tarafından IMF'ye verilen ilk niyet mektubunda açıklanan hedefler ile 1994 sonunda bu hedeflere ilişkin gerçekleşme rakamları karşılaştırıldığında, enflasyon konusunda başarısız kalındığı, bütçe açığının ancak belli bir oranda azaltılabildiği; buna karşılık diğer hedeflerin tutturulduğu görülmektedir:

* Enflasyonda 1994 ikinci altı aylık dönem için % 20'ler hedeflenirken TEFE artışı % 35 olmuştur.

* Konsolide bütçe açığının 109 trilyonda kalması hedeflenmiş ancak bütçe açığı 146 trilyona ulaşmıştır.

* Cari işlemler hesabının dengede kalması hedeflenmiş; 2.7 milyar dolarlık fazla sağlanmıştır.

* Rezervlerde 1 milyar dolarlık bir artış hedeflenmiş, 3.8 milyar dolarlık artış gerçekleştirilmiştir.

* Sene sonu dolar kuru 38,000 TL olarak hedeflenmiş, 37,506 TL olmuştur.

* 293 trilyon TL olması hedeflenen net iç varlıklar 304 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir.

1994 yılında öngörülen hedeflerde sağlanan bu sınırlı başarının sonucunda stand-by anlaşmasını uzatmak zorunda kalan Hükümet, yeni niyet mektubunda, maliye politikalarında 1994 yılında sağlanan başarının yapısal reformlarla kalıcı hale getirilmesini ve enflasyon oranının ciddi biçimde azaltılmasını amaçladıklarını belirtmiş, bu çerçevede 1995 yılında uygulanacak politikaları açıklamıştır.

Raporda, programın temel hedefleri olarak, 1995 yılında büyüme oranının yüzde 3.0 civarına yükseltilmesinin, buna karşılık, enflasyon oranının yıl sonunda yüzde 40'lara, yıl ortalaması olarak da yüzde 70'ler civarına indirilmesinin planlandığı belirtilmiştir. Cari işlemler dengesinin fazla vermeye devam etmesi ve uluslararası rezervlerin 4.5 aylık ithalatı karşılayabilecek düzeye yükseltilmesi programın diğer hedeflerini oluşturmaktadır.

İlk bakışta oldukça iyimser gözüken bu hedeflere ulaşılması kamu kesiminde 1994 yılında başlatılan mali disiplinin arttırılarak sürdürülmesini zorunlu kılmaktadır. Öte yandan, program hedefleri, 1995 yılı için reel anlamda bir parasal genişleme olmayacağını ve dışarıya kaynak aktarımının devam edeceğini düşündürmektedir. Dolayısıyla, 1995 yılında da özel sektör tasarruf fazlası kamu açığını ve dışarıya kaynak aktarımını finanse etmeye devam edecektir.

Uzatılan stand-by anlaşması çerçevesinde Hükümet'in 1995 yılına ilişkin temel ekonomik hedefleri kamu açığının reel olarak daha da azaltılması ilkesine dayandırılıyor.

Raporda belirtilen temel hedeflerin gerçekleştirilebilmesi için 1994 yılında yüzde 8.0'e indirilen kamu kesimi borçlanma gereği oranının 1995 yılında daha da düşürülerek yüzde 5.6'ya çekilmesi öngörülmüştür. GSMH'ya oran olarak faiz ödemelerinin 1995 yılında artacak olması, kamu kesimi borçlanma gereğindeki düzelmenin faiz dışı bütçe fazlasının arttırılması ile sağlanacağını göstermektedir.

Rapora göre, faiz dışı bütçe dengesinin iyileştirilmesi amacıyla kamu harcamalarının azaltılmasının yanı sıra kamu gelirlerinin arttırılmasına da devam edilecektir. GSMH'ya oran olarak bütçe gelirlerinin yüzde bir arttırılması, faiz dışı bütçe harcamalarının ise yüzde bir azaltılması, böylece, faiz dışı bütçe dengesinin 1995 yılında GSMH'nın yüzde 6.0'sına ulaşması hedeflenmektedir. Bir defaya mahsus olarak 1994 yılında uygulamaya konulan

ek vergilerin kaldırılmasıyla oluşacak açığın ise kamu varlıklarının satışından elde edilecek gelirlerle karşılanması düşünülmektedir.

Açığın finansmanı ağırlıklı olarak iç borçlanma ile gerçekleştirilecektir. Buna karşılık, net dış finansmanın negatif kalmaya devam edeceği ve 1995 yılında GSMH'nin yüzde 1.5'i oranında net geri ödeme yapılacağı öngörülmüştür. Merkez Bankası'ndan kullanılacak kısa vadeli avans da 49 trilyon TL ile sınırlandırılmıştır.

Konsolide bütçe dışı kamu kesimi açığının azaltılması için de, GSMH'ya oran olarak, KİT finansman açığının yüzde 2.1'e ve yerel yönetim finansman açığının yüzde 0.2'ye indirilmesi amaçlanmıştır. Ayrıca, bütçe dışı fonlarda, 1995 yılındaki özelleştirme gelirlerinin artmasıyla GSMH'nin yüzde 1.2'si oranında iyileşme öngörülmüştür.

Kamu kesimi açığının izlenebilmesi amacıyla konsolide bütçe açığı ve yedi büyük KİT işletmesinin borçlanma tuturları üzerinde üçer aylık hedefler konulmuştur.

Enflasyonun kontrolü için düşük devalüasyon politikası uygulanacak.

Rapora göre, 1994 yılındaki gelişmeler, para arzı artış oranıyla enflasyon oranı arasındaki kısa vadeli ilişkinin istikrarsız hale geldiğini göstermektedir. Bu nedenle, enflasyonun aşağı çekilebilmesi için, para politikasının bu aşamada, döviz kurunun hedeflenen enflasyon oranı ile uyumlu seyretmesine dayandırılması gerektiği belirtilmiştir. Döviz kurunda istikrarın izlenebilmesi için aylık hedefler saptanmıştır. Döviz kurunun bu hedeflenen değerlerden daha fazla değer kaybetmesine izin verilmeyeceği; ancak ekonomik koşullar kurun hedeflenenden daha fazla değerlenmesini gerektirirse buna izin verileceği açıklanmıştır.

Parasal hedefler için belirlenen yaklaşım, 1995 yılında reel parasal genişleme yaşanmayacağı varsayımına dayandırılmış ve rezerv para artış hızının yıl sonu enflasyonuna paralel olarak yüzde 41 civarında gerçekleşeceği, net iç varlık artışının ise yüzde 29'da kalacağı düşünülmüştür. Ayrıca, koşulların uygun olması durumunda net iç varlık ve rezerv para artış hızının daha da düşürülebileceği açıklanmıştır.

1995 yılında da yurtdışı fon kullanımı düşünülmüyor.

Dış dengede 1994 yılında sağlanan performansın 1995 yılında da devam ettirilmesi, böylece net uluslararası rezervlerin 600 milyon dolar civarında artması, cari işlemler fazlasının ise 1.4 milyar dolar olması amaçlanmıştır. 1995 yılında kamu kesimi tarafından

gerçekleştirilecek kısa ve uzun vadeli borçlanmanın 7.6 milyar dolarda kalacağı, rezerv pozisyonu ve cari işlemler fazlası göz önüne alındığında 7.8 milyar dolarlık dış borç geri ödemesinde bir sorunla karşılaşılmayacağı belirtilmiştir.

5 Nisan 1995'de yapılacağı açıklanan ancak bu güne değin bir gelişme sağlanamayan yapısal reformlar yine gündemde.

Raporda ayrıca, uzun vadede kamu maliyesi üzerindeki baskının azaltılması ve daha etkin bir kaynak dağılımının sağlanabilmesi için yapısal reformlara büyük önem verildiği belirtilmiştir. Öncelikli reform alanları özelleştirme, sosyal güvenlik sistemi, vergi ve tarım destekleme programı olarak açıklanmıştır. 1994 yılı Haziran ayında bankacılık sistemine ilişkin yapılan düzenlemelere ek olarak bankacılık gözetim sisteminin iyileştirilmesine yönelik çalışmaların devam ettirilmesi ve tasarruf mevduatı sigorta kapsamının tedricen azaltılması planlanmıştır.

1995 yılı ilk çeyreğindeki gelişmeler öngörülen hedeflere uygun seyretmekle birlikte yıl sonu için tüm hedeflerin tutturulması şüpheli görünüyor.

1995'in ilk üç ayındaki gelişmelerin, IMF'e sunulan niyet mektubunun hedefleri ile tutarlı olduğu görülmektedir. Parasal genişleme, döviz kuru ve uluslararası rezervler, konulan hedeflere uygun seyretmiştir. Özellikle uluslararası rezervlerin hedeflenenin üzerinde bir artış göstermesi, net dış varlıkların da hedeflenen tutarla karşılaştırıldığında hızla düzelmesine neden olmuş ve net iç varlık artış hızının da sınırlı kalmasını sağlamıştır. Ancak, TL'nin reel olarak değer kazanması yılın geri kalan döneminde dış ticaret dengesini olumsuz etkileyecektir. Yılın ikinci çeyreğinden itibaren üretimin yeniden artma eğilimine girmesi de başta yatırım malları ve hammadde olmak üzere ithalat talebini artırarak dış ticaret dengesini bozacak ve yıl sonu için öngörülen 1.4 milyar dolarlık cari işlemler fazlasının gerçekleşme olasılığını azaltacaktır. Şubat ayında yıllık ithalat artış oranının yüzde 30.4'e çıkması ve dış ticaret dengesinin yeniden bozulmaya başlaması, dış ticaret açığı tehlikesine işaret etmektedir. Ayrıca, kısa vadeli sermaye girişinin, 1994 Aralık ayından itibaren yeniden gündeme gelmesi, cari işlemler dengesinin fazla vermesi ihtiyacını azaltan bir başka faktördür. Öte yandan, kamu kesimi açığına ilişkin hedefler ise tüm programın gerçekleştirilmesi en zor bölümünü oluşturmaktadır. Bu hedeflerin tutturulamaması ise, programın diğer bölümlerinin başarısını azaltacaktır.

STAND-BY ANLAŞMASI ÇERÇEVESİNDE İZLENEN GÖSTERGELER *

	12/94	01/95	02/95	03/95	04/95	05/95	06/95	07/95	08/95	09/95	10/95	11/95	12/95
Dolar Kuru													
Gerçekleşme (TL/\$)	37,506	40,249	41,008	41,693									
Limit (TL/\$)	38,000		42,295	44,013	45,125	45,832	46,590	47,297	48,055	48,864	49,622	50,430	51,239
Gerçekleşme (Yıllık % artış)	167.1	165.3	131.5	102.4									
Limit (Yıllık % artış)	170.7			113.7	40.3	35.3	47.1	52.7	51.1	44.1	41.9	39	36.6
TEFE													
Gerçekleşme (1987=100)	5196.3	5630.3	6026.3	6395.4									
Limit (1987=100)	4708.1			6363.3	6574.1	6681.3	6683.7	6757	6864.7	7037.8	7186.1	7307.6	7430.7
Gerçekleşme (Yıllık % artış)	149.6	156.8	149.8	144.3									
Limit (Yıllık % artış)	126.1			143.1	89.1	76.3	73.1	73.5	71.6	66.9	59.4	52.4	43.4
Reel Döviz Kuru													
Gerçekleşme (1987 fiyatı, \$/TL)	0.139	0.140	0.147	0.153									
Limit (1987 fiyatı, \$/TL)	0.124			0.145	0.146	0.146	0.143	0.143	0.143	0.144	0.145	0.145	0.145
Merkez Bankası Rezervi													
Gerçekleşme (Milyon \$)	8475	9441	10755	11592									
Limit (Milyon \$)	5760	8625	8625	8625	8775	8775	8775	8775	8775	8775	9075	9075	9075
Net İç Varlıklar													
Gerçekleşme (Milyar TL)	303,802	244,545	253,052	265,519									
Limit (Milyar TL)	293,000	342,200	342,200	342,200	366,700	366,700	366,700	388,800	388,800	388,800	393,600	393,600	393,600
Gerçekleşme (Yıllık % artış)	122.7	51.9	30.7	17.2									
Limit (Yıllık % artış)	114.8	51.0	51.0	51.0	33.2	33.2	33.2	39.8	39.8	39.8	29.6	29.6	29.6
Rezerv Para													
Gerçekleşme (Milyar TL)	186,876	180,347	223,808	240,027									
Limit (Milyar TL)	187,435	191,882	197,021	203,639	209,094	214,694	221,906	227,850	233,953	241,812	248,289	254,940	263,495
Gerçekleşme (Yıllık % artış)	51.2	41.1	62.0	102.0									
Limit (Yıllık % artış)	51.7	50.1	42.6	71.3	52.0	35.2	46.1	38.1	42.4	31.4	38.1	28.0	41.0
Net Dış Varlıklar													
Gerçekleşme (Milyar TL)	-116,926	-64,198	-29,244	-25,492									
Limit (Milyar TL)	-106,124			-138,561	-144,793	-144,793	-144,793	-146,988	-146,988	-146,988	-130,105	-130,105	-130,105

* Stand-by anlaşmasında yer alan rakamlar kullanılarak türetilmiştir.