



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

TÜSİAD

KONJONKTÜR

EKİM 1995



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

TÜSİAD KONJONKTÜR

İstanbul

(25 EKİM 1995)

(TÜSİAD-T/95, 10 - 187)

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 altıncısı 1995 Temmuz, Ağustos ve Eylül aylarının bilinen son rakamlarına ve tahminlerine dayanılarak TÜSİAD Ekonomik Araştırmalar Bölümü tarafından hazırlanmıştır.

25 EKİM 1995

Ekonomi yönetiminde ‘dur-kalk’ politikasına devam ediliyor.

1993'teki yüzde 8.1'lik büyümenin ardından 1994 yılında yüzde 6.1 gerileyen ekonominin krizden çıkışı hızlı olmuştur. Türkiye ekonomisinin 1995 yılının ikinci üç aylık dönemine ilişkin verileri, yeniden bir genişleme devresine girildiğini göstermektedir. Bu gelişmenin en belirgin göstergesi GSMH büyüme oranlarıdır. 1994'ün ikinci döneminde yüzde - 9.7 ile başlayan daralma süreci 1995 yılının ilk çeyreğine kadar sürmüştür. 1995'in ilk üç aylık döneminde yüzde 0.3'lük bir daralmanın ardından, yılın ikinci üç aylık döneminde ekonomi, önemli ölçüde artan iç talebe bağlı olarak yüzde 12.4 oranında büyümüştür.

Büyüme hızının bu ani yükseliş ve inişleri bir yandan Türkiye ekonomisinin dinamizmini gösterirken, diğer yandan da yapısal sorunların çözülmesinin önemine işaret etmektedir. İkinci dönemde sağlanan bu yüksek büyüme hızının, reel ücretlerin gerilemeye devam ettiği bir döneme rastlamış olması bu büyüme hızının sürdürülebilirliği konusunda kuşku yaratmaktadır. Ekonomideki bu aşırı ısınmanın önlenmesi için Eylül başında alınan önlemler, ardından gelen siyasi istikrarsızlıkla birleşince, piyasalara yeniden belirsizlik hakim olmaya başlamıştır. Vadelerin kısaldığı, faiz oranlarının yükseldiği, kur hedeflerinin aşıldığı bu ortamda 330 bin işçinin greve çıkması da üretim ve ihracat süreçlerini olumsuz etkilemektedir.

İç talep patlaması kısmen yurtdışı kaynakla finanse edildi.

Türk ekonomisi, yılın ikinci çeyreğinde, birinci çeyreğinde de olduğu gibi beklenenin üzerinde bir üretim performansı sergilemiştir. Ancak, yılın ilk çeyreğindeki üretim artışı dış talebe bağlı iken, ikinci üç aylık dönemdeki artış daha çok iç talep artışından kaynaklanmıştır. Reel ücretlerin gerilemeye devam ettiği bu dönemde, iç talepte görülen patlama, faiz gelirlerinin artmasına, TL ve döviz tasarruflarının çözülerek tüketime aktarılmasına ve kredi genişlemesine bağlanabilir. Ancak, tüketim artışının en azından bir bölümünün dış kaynak kullanımıyla finanse edildiği düşünülmektedir. İlk yedi ayda kısa vadeli sermaye girişi ve net hata ve noksan toplamı olarak ifade edilen dış kaynak girişi 6.2 milyar doları bulmuştur. 12 aylık kümülatif veriler temelinde bakıldığında da, cari işlemler fazlasının azalması ve konsolide bütçe açığının yaklaşık olarak sabit kalmasının özel sektör tasarruf fazlası üzerindeki baskıyı hafiflettiği görülmektedir. Bu durum, ikinci çeyrekte görülen hızlı büyümenin kaynağını oluşturmaktadır.

Özel sektörün kriz döneminde kısılan tüketim ve yatırım harcamaları hızla artıyor.

Kriz döneminde ertelenen özel kesim yatırım ve tüketim harcamaları, 1995 yılında gerçekleştirilmeye başlamıştır. Özellikle, toplam harcamalar içinde görece en yüksek gelir esnekliğine sahip olan dayanıklı tüketim malı harcamalarındaki artış yüzde 40'ı, özel kesim makine-teçhizat yatırım harcamalarındaki artış ise yüzde 34'ü bulmuştur. 1994 yılında azaltılan tüketici kredileri ve taksit kampanyaları, yükselen faiz oranları ve artan fiyatlar gibi olumsuzluklar nedeniyle ertelenen tüketim harcamaları, 1995 yılında bu olumsuz koşulların ortadan kalkmasıyla tekrar gündeme gelmiştir. Özel kesim yatırım harcamaları da, gerileyen faiz oranlarının, kredi hacmindeki genişlemenin ve daha önemlisi kurlarda ve fiyatlarda sağlanan istikrarın etkisiyle önemli ölçüde artmıştır.

Bütçe açığının azaltılması politikasının sonucu olarak kamu harcamalarındaki artış genel olarak özel kesim harcamalarındaki artışın altında kalmıştır. Kamu kesimi yatırım harcamaları 1994 yılının aynı dönemine göre yüzde 2.4 gerilemiş, tüketim harcamaları ise maaş-ücret kaleminin düşük tutulmasına karşın, diğer cari harcamalardaki yüksek oranlı artışa bağlı olarak yüzde 9.5 oranında artmıştır. Dolayısıyla, bu dönemde yapılan kamu harcamalarının önümüzdeki dönemde gelir arttırıcı bir etkisi olacağını söylemek mümkün değildir.

Ekonomik büyümenin etkisi dış ekonomik ilişkilerde de görülmüştür. Bir yandan artan üretim ithalat talebini arttırmış, öte yandan iç talepteki canlılık nedeniyle ihracatın artış hızı gerilemiştir. Mal ve hizmet ithalatı yüzde 37 oranında artarken, ihracat artışı bir önceki döneme göre yüzde 12 azalmıştır.

1995 yılının ikinci çeyreğine ait yüksek büyüme rakamını değerlendirirken, 1994 yılının ikinci çeyreğinde ekonominin yüzde 9.7 daralmış olduğunu göz önünde bulundurmak gerekir. GSMH rakamları yorumlanırken genellikle varolan mevsimsel etkilerden arındırmak amacıyla, bir önceki yılın aynı dönemine ait rakamlarla karşılaştırma yapılmaktadır. Dolayısıyla, 1995 rakamları da 1994 yılının eş dönemleriyle karşılaştırılmaktadır. 1994 yılının başında mali sektörde başgösteren krizin, reel değişkenler üzerindeki etkisi ikinci üç aylık döneme ilişkin verilere yansımaya başlamıştır. Bu nedenle, 1994 yılının birinci üç aylık döneminde üretim verileri eski trendini sürdürürken ikinci çeyreğe ait veriler hızlı bir ekonomik daralmayı göstermektedir. Ekonomik performansın daha sağlıklı yorumlanabilmesi için, 1995 yılı GSMH rakamlarının, kriz nedeniyle normal değerlerinden oldukça sapmış 1994 yılı rakamları yerine, bir de kriz öncesi (1993) rakamları ile karşılaştırılması faydalı olacaktır.

1995 yılı rakamları ile 1993 yılına ait rakamların karşılaştırılması yapıldığında, GSMH seviyesinin 1995 yılının ilk iki çeyreğinde 1993 yılının eş dönemlerine göre sırasıyla yüzde 3.8 ve yüzde 1.5 daha yüksek olduğu görülmüştür. Aynı şekilde, GSYİH rakamları da 1993 yılına göre daha yüksektir. Ancak, GSYİH'ya harcamalar tarafından bakıldığında en yüksek artışların gözlemlendiği ve GSYİH'daki büyümenin başlıca kaynağı olan özel kesim makine ve teçhizat yatırımı ve dayanıklı tüketim malı harcamalarının 1993 yılındaki seviyelerinin altında kaldığı gözlemlenmiştir. 1995 yılının ilk altı ayındaki dayanıklı tüketim malı ve makine teçhizat yatırım harcamaları 1993 yılındaki düzeylerinin sırasıyla yüzde 18 ve yüzde 7 altında kalmıştır. Bu bulgu, sözkonusu harcama kalemlerindeki hızlı büyümenin ekonomide beklenmeyen bir duraklama olmadığı takdirde önümüzdeki dönemde de sürebileceğini göstermektedir.

Hızlı üretim artışının üçüncü çeyrekte de devam etmesi bekleniyor.

DİE aylık sanayi üretimi istatistikleri yılın üçüncü üç aylık döneminde de büyüme hızının yüksek olacağına işaret etmektedir. Sanayi üretimi Temmuz ve Ağustos aylarında bir önceki yılın aynı aylarına göre sırasıyla yüzde 18.9 ve 12.9 artmıştır. İmalat sanayiindeki artışlar ise bu oranların üzerinde - sırasıyla yüzde 20.7 ve 13.6 olarak - gerçekleşmiştir. İmalat sanayi içinde yüzde 21 ağırlığa sahip metal eşya, makine ve teçhizat üretiminde yüzde 80'e varan artışlar imalat sanayiindeki artışın lokomotif olmuştur.

Sanayi Üretim Endeksi içerisinde en yüksek paya sahip olan kimya sektörü, 1995 yılı Şubat ayından itibaren yıllık bazda pozitif artışlar kaydetmiştir. Diğer alt sektörlerde olduğu gibi, kimya sektöründe de üretim artışının kaynağı özel sektördür. İlk sekiz aylık kimya sanayi üretiminin, 1993 yılının eş döneminin de üzerinde olması, bu sektördeki canlanmanın gücüne işaret etmektedir. İkinci çeyrekteki iç talep artışına paralel olarak dayanıklı tüketim mallarını kapsayan makina sektöründe de hızlı bir üretim artışı gerçekleşmiştir. Ancak, aylık makine sektörü üretimi, Ağustos ayı dışında, ilk sekiz aylık dönemde, 1993 yılı eş dönemi üretiminin altında kalmıştır. Mensucat sanayi üretimine ilişkin aylık verilerle, üç aylık veriler arasında çok önemli farklar bulunmaktadır. Aylık veriler ilk sekiz ayda bir durgunluğa işaret ederken, üç aylık sanayi üretim endeksine göre ilk altı ayda mensucat sanayi üretiminin yıllık artış oranı yüzde 11.3 olmuştur. Mal bazında bakıldığında çimento, elektrik ve sıvı çelik üretiminde, ilk sekiz ayda, bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 10'un üzerinde artışlar gerçekleşmiştir.

Yılın son çeyreğinde ise büyüme hızının bir ölçüde gerileyeceği beklenmektedir. Krizden bu kadar hızla çıkılmasının başta enflasyon olmak üzere ekonomik değişkenler üzerindeki muhtemel olumsuz etkilerini önlemek üzere Eylül başında tüketici kredilerinin maliyetlerini yükseltici ve bankaların yurtdışı kaynak kullanım maliyetini arttırıcı önlemler alınmıştır. Merkez Bankası geçici bir süre için zorunlu döviz devrini durdurarak rezerv para artışını da yavaşlatmak istemiştir. Aralarında ulaştırma ve kömür gibi ekonomide çok geniş bir alanı etkileyen sektörlerin de bulunduğu kamu işyerlerinde süren grevin uzaması da üretimi olumsuz etkileyebilecektir.

Tüm bu gelişmeler dikkate alınarak, TÜSİAD'ın büyüme oranlarına ilişkin olarak yaptığı tahminler revize edilmiştir. Buna göre, yılın üçüncü ve dördüncü çeyreklerindeki büyüme oranlarının sırasıyla yüzde 9 ve 4.8 olacağı tahmin edilmektedir. 1995 yılının ilk iki dönemine ilişkin gerçekleştirmeler ve bu tahminler yılın tamamı için yüzde 6.8'e ulaşan bir büyüme oranını ortaya koymaktadır.

Yeniden yükselişe geçen enflasyon oranı yüksek büyüme hızı-yüksek enflasyon ilişkisine dikkat çekiyor.

Yıllık enflasyon oranı, 1994 yılındaki zamların etkisinin kaybolduğu 1995 Nisan ayından itibaren yüzde 80 civarında stabilize olduğu görülmektedir. Mevsimselliğin de etkisiyle Haziran ayında yüzde 77'ye kadar gerileyen aylık fiyat artışları Ağustos ve Eylül aylarında (beklentilerden) yüksek çıkmış ve TEFE artışı yüzde 80'in altına inmemiştir. Bu oran kriz öncesi dönemde yaşanan enflasyonun yaklaşık 20 puan daha üzerindedir.

Toptan eşya fiyatlarında kamu ve özel sektör fiyat artışları arasındaki fark dikkati çekmektedir. Eylül ayı sonu itibarıyla bakıldığında, dokuz aylık TEFE artışı yüzde 45.5 olmuşken, aynı artış kamu ve özel sektör için sırasıyla, yüzde 37.7 ve yüzde 48.7 olarak gerçekleşmiştir. Nisan 1995'ten itibaren TEFE'nin içinde en fazla ağırlığa sahip olan imalat sanayi fiyatlarında özel sektör ile kamu sektörü arasında giderek büyüyen bir fark ortaya çıkmıştır. Nisan-Eylül döneminde özel sektör imalat sanayi fiyatları yüzde 19.4 artarken, kamu sektöründe bu oran yüzde 9.7'de kalmıştır. Kamu imalat sanayi içinde en büyük ağırlığa sahip olan ve özel sektörün girdi olarak kullandığı mamüllerin üretildiği kimya-petrol altkalemünde ise son üç aylık dönemde hiç fiyat artışı olmadığı görülmektedir. Ham petrol fiyatları kurlardaki artışla birlikte yükselirken petrol ürünleri fiyatlarının da yer aldığı bu kalemden fiyat ayarlaması yapılmaması, bir taraftan önümüzdeki dönemde sözkonusu fiyatlarda yüksek oranlı bir artış olabileceğini düşündürürken, diğer taraftan da bunları

üreten kamu kuruluşlarının zararının, dolayısıyla da kamu kesiminin finansman ihtiyacının artmasına neden olabilecektir.

Aynı dönemde bir başka dikkati çeken gelişme de, kriz döneminde toptan eşya fiyatlarındaki artışın altında kalan tüketici fiyatlarının, iç pazardaki canlanma ve TL'nin reel olarak değerlendirilmesi ile birlikte 1995 Nisan ayından itibaren tekrar toptan eşya fiyatlarının üzerine çıkması olmuştur. Eylül ayında TEFİ'deki artış yüzde 4.8'de kalırken TÜFE'deki artış yüzde 8 olmuştur.

TÜSİAD Araştırma Bölümü tarafından 1995 yılının üçüncü çeyreğinde toptan eşya fiyatlarının bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 77.9 artacağı tahmin edilmiştir. Gerçekleşme rakamı ise yüzde 79.8 olmuştur. Gerçekleşen enflasyon oranının beklenenin biraz üzerinde gerçekleşmiş olmasının nedeni tarım fiyatlarının umulanın üzerinde çıkmasıdır. 1995'in dördüncü çeyreğine ilişkin yüzde 71.7 olan TÜSİAD enflasyon tahmini yüzde 73.4 olarak revize edilmiştir.

Merkez Bankası bilançosunda net dış varlıklar pozitif geçti

1995 yılında para politikasının en önemli amaçları enflasyonu kontrol altına almak ve para ikamesini durdurmaktır. IMF ile yapılan görüşmeler neticesinde rezerv para ve net dış varlıklar için hedefler konulmuş, böylece net iç varlıklardaki artış sınırlandırılmıştır. Enflasyon oranının yıl sonu için yüzde 40'lara indirilmesi varsayımı altında dolar-mark döviz sepeti için kur hedefleri verilmiştir. Para politikası genel olarak çizilen bu çerçeve içinde yürütülmeye çalışılmış, para ikamesini tersine çevirmek konusunda başarı sağlanırken enflasyonun düşürülmesi hedefine ulaşamamıştır.

TCMB analitik bilanço büyüklüğü 22 Eylül itibarıyla 1994 sonuna göre yüzde 82 oranında büyümüştür. Bu oran reel olarak da önemli bir artışı ifade etmektedir. Aktif tarafta en belirgin gelişme dış varlıklardaki artıştır. TCMB Analitik Bilançosunda dış varlıklarla toplam döviz yükümlülüklerinin farkından oluşan ve net dış varlıklar olarak tanımlanan kalem Ağustos ayında pozitif bakiyeye geçmiştir. Merkez Bankası'nın döviz rezervlerindeki artış, kurlardaki dalgalanmayı azaltmanın yanısıra spekülasyon hareketlerin ortadan kalkmasına da neden olmuştur. Aktif tarafın bir diğer önemli kalemi olan kamuya açılan nakit krediler ise enflasyonun çok üzerinde bir artış kaydetmemiştir. Özellikle de, Mayıs ayından sonra azalan kamunun nakit ihtiyacı bu kalemin artışını sınırlayan bir faktör olmuştur. Yılbaşında yapılan bir protokol gereği Hazine'nin TCMB'ye olan ve değerlendirme

hesabında gösterilen borçlarını iç borçlanma kağıtları ile ödemesi, Aralık sonunda 133 trilyon TL düzeyinde bulunan değerleme hesabının Şubat ayında 30 trilyon TL'nin altına inmesine yol açmıştır. Daha sonraki dönemde zaman zaman artışlar gösteren değerleme hesabı, Hazine tarafından TCMB'ye iç borçlanma kağıtlarının verilmesi ile yeniden düşürülmektedir. Kur artışlarına bağlı olarak sürekli olarak büyüme eğiliminde olan bu kalemin, Ağustos ortalarından itibaren yaklaşık 35 trilyon TL düzeyinde kalması, Merkez Bankası bilançosu içindeki ağırlığının düşürebilmesi açısından önemli bir gelişmedir.

Merkez Bankası rezervlerindeki artış para politikası uygulamasını zorlaştırıyor.

Ancak, özellikle Mayıs ayından itibaren döviz rezervlerindeki hızlı artış, Merkez Bankasınca satın alınan dövizler karşılığında piyasaya sürülen TL miktarını arttırmıştır. Rezerv paradaki bu artış IMF'ye verilen hedeflerin üzerine çıkılmasına neden olmuştur. Gerek rezerv paradaki gerekse uluslararası rezervlerdeki beklenenin üzerindeki artışı yavaşlatmak amacıyla, Eylül ayında TCMB, on günlük bir süreyle döviz devri kabul etmeyeceğini duyurmuştur.

Rezerv paradaki artış yılın ikinci ve üçüncü üç aylık dönemlerinde, ekonomik canlanma nedeniyle artan para talebini karşılamış, likidite fazlası ise para piyasası araçlarıyla çekilmiştir. Dolaşımdaki para miktarı ve dar tanımlı para arzı M1'in GSMH'ya oranı 1995'in ikinci çeyreğinde sırasıyla yüzde 9.4 ve yüzde 18.3 olmuştur. Bu oranlar, yılın ilk üç aylık döneminden 0.3 puan daha düşüktür. 1995 yılının ikinci çeyreğindeki dolaşımdaki para miktarı/GSMH oranı, geçen yılın ikinci üç aylık dönemi ile aynı, M1/GSMH oranı ise 0.8 puan daha yüksektir. Dolayısıyla, rezerv paradaki hızlı artışla birlikte dolaşımdaki para miktarının artışı kısmen artan TL talebini karşılarken, artan likidite Merkez Bankası tarafından gerek TL piyasasında gecelik borçlanmalar, gerekse Açık Piyasa İşlemleri yoluyla çekilmiştir.

Canlanan ekonomi nedeniyle artan TL talebinin yanısıra döviz mevduatları üzerinden alınan zorunlu karşılıkların yükseltilmesi ve TL mevduata verilen faizin arttırılması dövize olan talebi düşürmüştür, TL'na olan talebi arttırmıştır. Bütün bu etkenler, TL mevduatı, özellikle de, M2 para arzının yarısını oluşturan vadeli tasarruf mevduatlarında belirgin bir hızlanmaya neden olmuştur. Vadeli tasarruf mevduatlarındaki 8 aylık kümülatif reel artış yüzde 30'un üzerinde gerçekleşmiştir. Buna bağlı olarak, geniş tanımlı para arzı M2, Ağustos sonu itibarıyla nominal olarak yüzde 73, reel olarak da yüzde 14 oranında

büyümüştür. Para arzı M2'ye Döviz Tevdiat Hesaplarının eklenmesiyle bulunan M2Y ise Döviz Tevdiat Hesaplarındaki düşük oranlı artıştan etkilenecek, M2'den daha yavaş bir oranda - yüzde 57- büyüümüştür. Reel olarak ifade edilirse artış yüzde 3 olmuştur. Döviz Tevdiat Hesaplarının M2Y içindeki payı 1994 sonunda yüzde 49.5 iken, bu oran Mart 1995'te yüzde 48.9'a, Haziran 1995'te yüzde 44.2'ye, 8 Eylül 1995'te ise yüzde 44'e inmiştir. Bu veriler 1995 yılının ilk sekiz aylık döneminde para ikamesinin durdurulduğu ve tersine döndürüldüğünü göstermektedir.

Borsada durgunluk sürüyor.

İMKB Bileşik endeksi Şubat ayından itibaren şirket bilançolarına ilişkin olarak olumlu beklentiler nedeniyle yükselişe geçmiş ve Nisan sonlarında 55,000 düzeyini aşmıştır. Nisan ayında, TL ve dolar bazında endeks ay sonu itibariyle sırasıyla 46,615 ve 642 olmuştur. İşlem hacmi, Nisan ayında 7.7 milyar dolara ulaşmıştır. Bu miktardaki işlem hacmi İMKB'de gerçekleşen en yüksek düzeydir. Ağustos ayı ortalarına kadar endeks genel olarak 45,000 seviyesinin üzerinde gerçekleşmiş, işlem hacmi ise 150 ile 250 trilyon TL arasında dalgalanmıştır. Eylül ayında koalisyonun bozulmasıyla artan politik istikrarsızlık borsayı da olumsuz yönde etkilemiştir. Gerek işlem hacminde gerekse endekste önemli ölçüde gerileme gözlenmiştir. 29 Eylül itibariyle bileşik endeks 41,700'e inmiştir. Ekim ayı ortalarına kadar süren koalisyon kurma çalışmaları ve belirsizlik nedeniyle borsa bu dönemde inişli çıkışlı bir grafik izlemiştir. Ekim ayının ortasında koalisyon çalışmalarının sona ermesi borsada yukarıya doğru bir trendi beraberinde getirmiştir. 23 Ekim itibariyle bileşik endeks 49,000 seviyesini aşmıştır, işlem hacmi ise 13.8 trilyon TL düzeyine erişmiştir.

Yüksek ithalat artışından dolayı dış ticaret açığı hızla büyüyor.

Yılın ilk yedi ayında reel kur değeriyle devam ederken, yurtiçi talebin de hızla toparlanmaya başlaması dış ticaret dengesini olumsuz etkilemiştir. Ocak Temmuz döneminde ihracatın artış hızı yüzde 27.2 olurken ithalatın artış hızı yüzde 47.4'e ulaşmış; dış ticaret açığı ise yüzde 105.6 artmıştır. Aynı dönemde, 1994 yılında yüzde 74.2 olan ihracatın ithalatı karşılama oranı da yüzde 64'e düşmüştür.

Öte yandan, kriz nedeniyle üreticilerin yurtdışı piyasalara yöneldiği 1994 yılı yerine yurtiçi talebin canlı olduğu 1993 yılı ile karşılaştırıldığında, dış açığın 1993 yılı düzeyinin

altında kaldığı görülmektedir. 1993 yılının aynı dönemine göre, 1995 yılı ilk yedi aylık döneminde ihracatın yüzde 41, ithalatın yüzde 14 arttığı, dış ticaret açığının ise yüzde 16 azaldığı ortaya çıkmaktadır.

Dış ticaret açığındaki büyüme hızlı ithalat artışından kaynaklanmaktadır. Bir önceki senenin aynı ayına göre, Şubat'tan itibaren artan ithalat son dört ayda yüzde 70'in üzerinde artış göstermektedir. Buna karşılık ihracat artış hızı giderek yavaşlamaktadır. Temmuz ayında ihracat artış hızı yüzde 13.4'te kalırken, ithalat artış hızı yüzde 79.4 olmuştur.

İthalattaki hızlı artışın nedeni yurtiçi talepteki hızlı canlanmanın yol açtığı hammadde ithalatıdır. Mal grupları itibariyle bakıldığında, yatırım malları ithalatı artış hızının, tüketim ve hammadde ithalatı artış hızından düşük olması dikkati çekmektedir. Ocak-Temmuz döneminde hammadde ithalatı yüzde 59 artmıştır. Yüksek hammadde ithalatı, üretim artışı ve 1994 kriziyle eriyen stokların yerine konması ile açıklanabilirken, aynı dönemde tüketim malı ithalatının da yüzde 46 gibi yüksek bir hızla artmış olması, TL'nin reel değer kaybı sonucu yurtiçi malların fiyatlarının ithal mallara oranla pahallılaşmış olmasından kaynaklanmaktadır. Aynı dönemde makina ve teçhizat ithalatı ise yüzde 29 artmıştır.

ABD Dolar kurunun Eylül'ün son haftasına kadar IMF hedeflerine paralel seyrettiği görülmektedir. Ancak enflasyon oranının hedeflerin çok üstünde gerçekleşmiş olması nedeniyle reel kur Nisan ayına kadar hızla değerlenmeye devam etmiştir. Nisan-Ağustos döneminde, doların yurtdışı piyasalarda değer kazanması ve aylık enflasyon oranının düşük olması reel kurun yaklaşık aynı düzeyde kalmasına yol açmıştır. Eylül'ün son haftasında ise kurlar siyasi belirsizliğin etkisiyle birden hızla yükselmeye başlamış ve kur sepeti hükümetin yıl sonu hedefinin üzerine çıkmıştır. Ancak Merkez Bankası'nın döviz rezervlerinin rekor düzeyde olması kurların spekülatif artışına izin verilmeyeceğini düşündürmektedir. Yılın son çeyreğinde de kur artışının enflasyona paralel gitmesi beklenmektedir.

Dış ticaret hadlerinin yıl başından itibaren genelde Türkiye aleyhine seyretnmiş olması da dış ticaret dengesindeki bozulmayı kuvvetlendirmiştir. Ocak-Temmuz döneminde ithalat fiyatları, ihracat fiyatlarından daha hızlı artmış; dış ticaret dengesinde miktar olarak görülen bozulma değer olarak saptanan bozulmadan daha düşük kalmıştır. Fiyat etkisinden arındırıldığında, Ocak-Temmuz dönemi ortalamasına göre, bir önceki seneye oranla ihracat artışı yüzde 12.8 olurken, ithalat artışı yüzde 21.7 olmuştur.

Yurtiçi talepteki canlılık ve reel kur sepetinin değeri lenmesi gözönüne alındığında, dış ticaret açığındaki bozulmanın yılın geri kalanında da devam etmesi beklenmektedir. Ancak, Ağustos-Aralık döneminde dış dengedeki bozulma, ithalatın hızlı yükselme eğilimini korumasından değil; ihracatın artma hızının yavaşlamasından kaynaklanacaktır. Ulaşım sektörünü de derinden etkileyen grevlerin zaman içinde ihracat üzerindeki olumsuz etkilerinin ortaya çıkmaya başlamasıyla birlikte, ihracatta beklenen yavaşlama daha da şiddetlenebilecektir.

Dış ticaretteki bozulma cari işlemler dengesini zorluyor.

Dış ticaret açığının artmasıyla birlikte cari işlemler dengesi Şubat 1995'ten itibaren bozulmaya başlamıştır. Diğer mal ve hizmet gelirleri ve karşılıksız transferler yoluyla sağlanan gelirler ticaret açığından kaynaklanan bozulmanın boyutlarını sınırlamıştır. Ocak-Temmuz döneminde dış ticaret açığı 6 milyar dolar olurken cari işlemler dengesi 6 milyon dolar fazla vermiştir. Dış ticaret açığının 2.5 milyar dolar olduğu 1994'ün aynı döneminde ise cari işlemler dengesi 1.1 milyar dolar fazla vermişti.

1995'in ilk yedi aylık döneminde cari işlemler hesabı dengede kalırken sermaye hesabının 4.4 milyar dolar fazla vermesi ve kaydedilemeyen döviz girişinin 2.2 milyar dolara ulaşmasıyla Merkez Bankası rezervleri 6.6 milyar dolar artmıştır.

Sermaye hesabının alt kalemlerine bakıldığında, uzun vadeli kredi kullanımında geçen senenin aynı dönemine oranla artış görüldüğü; ancak doğrudan yatırımların hala zayıf olduğu ve sermaye girişinin büyük ölçüde kısa vadeli sermaye girişine dayandığı görülmektedir. Yurtiçi reel faiz oranı-ABD doları reel getiri oranı farkının dönem içinde yüzde 55'lere kadar yükselmesinin etkisiyle ilk yedi ayda kısa vadeli sermaye girişi 4 milyar dolar olmuştur. Kur-faiz farkının Temmuz ayından sonra da yüzde 40'ların üzerinde seyretmesi ve yılın son çeyreğinde yüklü geri ödeme baskısı ile Hazine faizlerinin yüksek seyredeceği beklentisi sıcak para girişinin devam edeceğini düşündürmektedir.

Cari işlemler dengesinin yılın geri kalan bölümünde artan dış ticaret açığı nedeniyle açık vermeye devam etmesi, açığın ise ağırlıklı olarak sıcak para girişi ile finanse edilmesi beklenmektedir. Yılın ikinci yarısında yoğun dış borç geri ödemelerinin olması ve dış borçlanma olanaklarının henüz yeterli düzeye ulaşmamış olması, kısa vadeli sermaye girişinin cari işlemler açığı ve uzun vadeli dış borç geri ödemesinde kullanılacağını düşündürmektedir.

Konsolide bütçe dengesinde hedefler tutturuluyor ancak son çeyrek için bozulma belirtileri var.

1994'ün ikinci çeyreğinden itibaren reel olarak hızla düzelen konsolide bütçe açığı 1995'in Ocak-Ağustos döneminde de hükümet hedeflerinin altında tutulabilmiştir. Nisan ayında yüklü iç borç geri ödemelerinin etkisiyle bozulan bütçe dengesi Mayıs-Temmuz aylarında verilen fazlalarla yeniden toparlanmış, Ağustos ayında ise yalnız 6 trilyonluk bir açık verilmiştir. Böylece ilk sekiz aylık bütçe açığı 109.3 trilyon ile üçüncü üç aylık dönem hedefi olan 266 trilyonun oldukça altında kalınacağını göstermektedir.

Konsolide bütçe dengesindeki bu olumlu gidişe karşın, nakit dengesinde Ağustos ayında ortaya çıkan 41 trilyonluk bozulma ve özelleştirme gelirlerinin istenilen düzeye ulaşamayacağının anlaşılması, yıl sonu itibariyle 219 trilyon olan bütçe açığı hedefinin aşılabileceğini düşündürmektedir.

Vergi gelirlerindeki artış ve faiz yükünün hafiflemesi bütçe açığının reel olarak yaklaşık aynı düzeyde kalmasına yol açtı.

Nisan 1994-Nisan 1995 arasında konsolide bütçe açığındaki düzelme faiz dışı bütçede sağlanan başarıdan kaynaklanmışken Mayıs-Ağustos 1995 dönemindeki bütçe performansı iç borç faiz ödemelerinin kontrole alınabilmesine bağlı olmuştur. Konjonktür'ün bir önceki sayısında faiz dışı bütçe dengesinde daha fazla düzelme olmasının beklenmediği belirtilmiş ve Şubat 1995'teki vade uzatma operasyonunun yılın ikinci yarısındaki faiz baskısını azaltacağı saptaması yapılmıştı. 12 aylık kümülatif temelde, reel olarak, Nisan ayından itibaren faiz ödemeleri aynı düzeyi korurken faiz dışı bütçe dengesinde iyileşme durmuştur. Kısa vadeli finansman miktarının 12 aylık kümülatif temelde reel olarak azalması ve 3 aylık Hazine Bonosu faizlerinin Şubat '95 operasyonundan sonra düşürülmüş olması faiz harcamalarının reel olarak sabit kalmasını sağlamıştır. Mayıs-Ağustos döneminde personel harcamaları, faiz dışı transfer ödemeleri ve mal ve hizmet alımları bütçe açığını arttırıcı, vergi gelirleri ise azaltıcı yönde etki göstermiş; sonuçta bütçe açığı yaklaşık 5 milyar dolar civarında tutulabilmiştir.

Konsolide bütçe açığı üzerindeki faiz baskısını yılın geri kalan bölümünde de azaltabilmek üzere, bütçe açığının finansmanında kısa vadeli borçlanmadan Mayıs-Ağustos döneminde de kaçınılmıştır. Son aylarda Hazine'nin yurtdışı piyasalarda tahvil satışı yoluyla borçlanmaya başlamasına karşılık, konsolide bütçe açığının finansmanı yine iç

borçlanma ile sağlanabilmiş; iç borçlanma vadesini uzatma amacı doğrultusunda, bir yıl ve daha uzun vadeli borçlanmanın önemi giderek artarken Hazine Bonosu finansmanının payı giderek azalmıştır. Aynı dönem içinde net dış borçlanma ve Merkez Bankası'ndan kısa vadeli avans kullanımı negatif olmuştur.

Yılın son çeyreğindeki yüklü geri ödemeler Hazine'nin finansmanda yeniden zorlanacağını gösteriyor.

Eylül ayında, bir yandan Merkez Bankası'nın ekonominin aşırı ısınması karşısında aldığı önlemler, diğer yandan siyasi belirsizlik piyasalarda vadelerin kısılmasına ve faiz oranlarının yükselmesine neden olmuştur.

Ağustos ayından itibaren yeniden kısa vadeli borçlanmaya ağırlık veren Hazine, 1996 yılının ilk dört ayındaki yoğun geri ödeme takvimini de göz önünde bulundurarak kırık vadeli ihalelerle borçlanmayı tercih etmiştir. Vadenin kısılmasıyla birlikte faiz oranları da yeniden yükselmeye başlamış; 1994 Krizi'nden sonra ekonomik dengelerin yerine oturmaya başlamasıyla, ikinci çeyrekte banka faiz oranlarına yaklaşan Hazine faiz oranları üçüncü çeyreğin sonlarında yeniden yükselme eğilimine girmiştir. Eylül başından itibaren düzenli olarak yükselen yıllık bileşik faiz oranı 4 Ekim tarihli ihalede yüzde 136'ya ulaşmıştır. Nominal faizlerdeki yükselmeyle birlikte reel faiz oranı da yeniden yüzde 20'yi aşmıştır. Faizlerdeki yükselmeye bağlı olarak reel faiz-reel döviz getirisi farkı da artmış; ancak bu artış kurlarda Eylül'ün son haftasından itibaren görülen hızlanma nedeniyle kısmen daha düşük kalmıştır.

Hazine'nin önümüzdeki üç ay için yapacağı geri ödemeler 350 trilyon, yeniden borçlanma ihtiyacı ise 350 - 500 trilyon arasında tahmin edilmektedir. Sağlanan dış kredinin sınırlı olması, geri ödemelerin yine iç borçlanma ile karşılanmasını gerektirmektedir. Yurtiçi talebin canlı olması ve dolayısıyla özel sektör kredi talebinin yükselmiş olması, Hazine'nin zaten yükselmiş olan faiz oranlarını ancak daha da yükselterek borçlanabileceğini düşündürmektedir.

Kurların Eylül'ün son haftasından itibaren, siyasi belirsizliğin de etkisiyle hızla artarak yıl sonu hedeflerini de aşmış olması, Hazine'nin reel faiz-reel döviz getirisi farkını iç borçlanma açısından cazip kılabilmek için nominal faiz oranlarını daha da yükseltmesi için baskı oluşturmaktadır. Yükselen nominal faizler, yapısal önlemler yerine kısa vadeli harcama kısıcı politikalarla düşürülmüş olan bütçe açığını 1996 yılında yeniden 5 milyar dolar düzeyinin üzerine çıkmaya zorlayabilecektir. TÜSİAD Konjonktür'ün Temmuz

sayısında de vurgulandığı gibi konsolide bütçe açığının kısa vadede kontrol altında tutulabilmesi özelleştirmeden sağlanacak gelirlere, orta-uzun vadede ise gelir arttırıcı ve harcama kısıcıcı yapısal önlemlere bağlı olacaktır.

ÖNEMLİ EKONOMİK VE MALİ GÖSTERGELER (1994-1995)

| | 1995 | | | | | | | | | | | |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 1994 | | | 1995 | | | | | | | | |
| | Ekim | Kasım | Aralık | Ocak | Şubat | Mart | Nisan | Mayıs | Haz. | Tem. | Ağus. | Eylül |
| SANAYİ ÜRETİM ENDEKSİ (DİE, 1992=100) | | | | | | | | | | | | |
| Yıllık % artış | -6.3 | -2.7 | -11.5 | -8.1 | -2.4 | -1.4 | 13.4 | 13.2 | 23.6 | 18.9 | 12.9 | .. |
| Aylık % artış | 3.9 | 0.4 | -3.6 | -7.3 | -9.1 | 6.2 | 8.5 | -6.1 | 12.5 | -2.1 | 2.4 | .. |
| Aylık % artış (Mevsimsellikten Arınmış) | -0.2 | 2.9 | -0.6 | -1.1 | -0.6 | -0.8 | 12.0 | -9.1 | 20.1 | -7.4 | 3.0 | |
| KAPASİTE KULLANIM ORANI (DİE, %) | 76.1 | 74.9 | 76.8 | 71.7 | 72.4 | 74.7 | 79.0 | 79.4 | 81.5 | 83.4 | 82.6 | 81.0 |
| TOPTAN EŞYA FİYATLARI (DİE, 1987=100) | | | | | | | | | | | | |
| Yıllık % artış | 136.9 | 137.0 | 149.6 | 156.8 | 149.8 | 144.3 | 91.2 | 78.4 | 77.3 | 80.0 | 80.3 | 79.2 |
| Aylık % artış | 6.9 | 6.4 | 8.3 | 8.4 | 7.0 | 6.1 | 3.9 | 1.7 | 1.3 | 2.4 | 2.9 | 4.8 |
| Aylık % artış (Mevsimsellikten Arınmış) | 7.5 | 6.5 | 9.1 | 7.1 | 4.4 | 3.6 | 2.7 | 2.4 | 3.5 | 3.9 | 4.5 | 5.0 |
| DÖVİZ KURU (\$) | | | | | | | | | | | | |
| TL/US\$ (Aylık ortalama) | 34,962 | 36,291 | 37,506 | 40,249 | 41,018 | 41,693 | 42,227 | 43,024 | 43,061 | 44,399 | 44,691 | 47,703 |
| Yıllık % artış | 179.9 | 171.7 | 167.1 | 165.3 | 131.5 | 102.4 | 31.3 | 26.9 | 35.9 | 43.4 | 46.8 | 40.6 |
| Aylık % artış | 3.1 | 3.8 | 3.4 | 7.3 | 1.9 | 1.7 | 1.3 | 1.9 | 0.1 | 3.1 | 5.2 | 2.2 |
| FAİZLER (Yıllık Basit Oran) | | | | | | | | | | | | |
| Mevduat (Dönem sonu) | | | | | | | | | | | | |
| 1 ay | 47.0 | 56.5 | 58.0 | 65.8 | 65.8 | 61.3 | 60.0 | 60.0 | 60.0 | 55.0 | 55.0 | 55.0 |
| 3 ay | 60.5 | 72.0 | 74.0 | 81.3 | 81.3 | 75.8 | 72.0 | 70.8 | 70.8 | 68.0 | 68.0 | 68.0 |
| 6 ay | 63.3 | 76.0 | 78.0 | 85.8 | 85.8 | 82.0 | 77.0 | 75.8 | 75.8 | 73.0 | 73.0 | 73.0 |
| 12 ay | 115.0 | 117.8 | 107.4 | 130.9 | 111.2 | 106.1 | 90.0 | 90.0 | 90.0 | 85.0 | 85.0 | 85.0 |
| Hazine (Aylık ortalama) | | | | | | | | | | | | |
| 1 ay | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| 3 ay | 79.2 | 89.7 | 99.7 | 111.8 | - | - | 77.4 | 80.9 | 71.9 | 67.0 | 68.5 | 97.1 |
| 6 ay | 96.8 | - | 106.4 | 128.0 | 112.0 | - | 80.6 | 89.6 | 91.7 | 85.8 | 81.0 | 86.4 |
| 9 ay | - | - | - | - | - | 105.3 | 86.1 | 100.7 | - | - | 83.2 | - |
| 12 ay | - | - | - | - | - | 123.7 | 99 | 115.8 | - | 105.0 | 99.8 | - |

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

| | 1995 | | | | | | | | | | | |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 1994 | Ağus. | Eylül | Ekim | Kasım | Aralık | Ocak | Şubat | Mart | Nisan | Mayıs | Tem. |
| DIŞ TİCARET | | | | | | | | | | | | |
| Değer (Cari dolar fiyatlarıyla) | | | | | | | | | | | | |
| İthalat (Yıllık % artış) | -27.2 | -20.0 | -11.1 | -13.4 | -19.6 | -19.6 | -2.6 | 30.3 | 24.9 | 73.1 | 78.4 | 71.1 |
| İhracat (Yıllık % artış) | 35.3 | 36.6 | 17.9 | 28.4 | 19.9 | 19.9 | 18.1 | 29.9 | 25.4 | 50.9 | 23.3 | 33.1 |
| Fiyat Endeksi (1989=100) | | | | | | | | | | | | |
| İthalat (Yıllık % artış) | 4.1 | 3.2 | 7.9 | 14.6 | 6.9 | 6.9 | 11.2 | 19.9 | 23.6 | 22.8 | 22.7 | 30.5 |
| İhracat (Yıllık % artış) | -5.4 | -4.2 | -0.8 | 1.4 | 2.9 | 2.9 | 4.6 | -4.8 | 10.5 | 18.1 | 18.4 | 13.7 |
| Miktar Endeksi (1989=100) | | | | | | | | | | | | |
| İthalat (Yıllık % artış) | -26.2 | -24.8 | -21.5 | -11.1 | -22.2 | -22.2 | -9.7 | -6.3 | 14.2 | 37.2 | 35.1 | 56.3 |
| İhracat (Yıllık % artış) | 32.7 | 30.5 | 12.4 | 16.8 | 11.2 | 11.2 | 14.7 | 17.2 | 20.8 | 32.2 | 4.2 | 13.2 |
| DIŞ TİCARET DENGESİ (Milyon \$) | | | | | | | | | | | | |
| İthalat (Aylık) | 1,890 | 1,920 | 2,060 | 2,248 | 2,705 | 2,705 | 2,097 | 2,283 | 2,474 | 2,983 | 2,584 | 3,046 |
| İhracat (Aylık) | 1,517 | 1,720 | 1,670 | 1,658 | 2,305 | 2,305 | 1,550 | 1,551 | 1,656 | 1,863 | 1,504 | 1,835 |
| Dış Ticaret Dengesi (Aylık) | -373 | -200 | -389 | -590 | -400 | -400 | -547 | -732 | -818 | -1,120 | -1,080 | 1,212 |
| İthalat (12 aylık kümülatif) | 25,015 | 24,535 | 24,277 | 23,930 | 23,270 | 23,270 | 23,214 | 23,744 | 24,237 | 25,497 | 26,633 | 27,898 |
| İhracat (12 aylık kümülatif) | 16,643 | 17,103 | 17,357 | 17,724 | 18,106 | 18,106 | 18,343 | 18,700 | 19,036 | 19,664 | 19,948 | 20,404 |
| Dış Ticaret Dengesi (12 aylık küm.) | -8,372 | -7,431 | -6,920 | -6,206 | -5,164 | -5,164 | -4,871 | -5,044 | -5,201 | -5,833 | -6,685 | -7,494 |
| ÖDEMELER DENGESİ (Milyon \$) | | | | | | | | | | | | |
| Cari İşlemler Dengesi (Aylık) | 498 | 596 | 341 | 101 | 129 | 129 | 608 | -18 | -143 | -189 | -259 | -32 |
| Cari İşlemler Dengesi (12 aylık küm.) | -471 | 580 | 918 | 1,729 | 2,705 | 2,705 | 3,127 | 3,406 | 3,877 | 3,793 | 2,953 | 2,495 |
| Sermaye ve Rezerv Hareketleri | | | | | | | | | | | | |
| Net Doğr. Yatırımlar (12 aylık küm.) | 515 | 493 | 489 | 525 | 560 | 560 | 542 | 520 | 509 | 590 | 614 | 597 |
| Portföy Yatırımları (12 aylık küm.) | 2,905 | 2,868 | 2,566 | 1,246 | 1,182 | 1,182 | 865 | 786 | -253 | -665 | -998 | -783 |
| Net Uzun Vad.Serm.Har.(12 aylık küm.) | -420 | -539 | -440 | -637 | -832 | -832 | -932 | -925 | -884 | -811 | -786 | -627 |
| Net Kısa Vad.Serm.Har.(12 aylık küm.) | -3,999 | -5,036 | -5,007 | -5,404 | -5,141 | -5,141 | -4,950 | -4,377 | -4,440 | -655 | 577 | 1,941 |
| Net Hata ve Noksan (12 aylık küm.) | 414 | 1,216 | 877 | 1,983 | 1,755 | 1,755 | 2,284 | 2,613 | 4,400 | 5,369 | 5,236 | 4,241 |
| Rezerv Hareketleri* (12 aylık küm.) | 1,056 | 418 | 597 | 558 | -229 | -229 | -936 | -2,023 | -3,209 | -7,622 | -7,597 | -7,865 |

(*): Artı işaret rezerv azalışını gösterir
(. .): yayınlanmamış veri

1994

1995

EylülEkimKasımAralıkOcakŞubatMartNisanMayısHaz.Tem.Ağus**KONSOLİDE BÜTÇE (Milyar TL)****Aylık**

| | | | | | | | | | | | | |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Gelirler | 71,844 | 77,984 | 81,246 | 92,552 | 82,323 | 82,050 | 91,394 | 86,468 | 134,721 | 105,964 | 123,278 | 124,391 |
| Harcamalar | 81,683 | 84,476 | 60,810 | 184,308 | 76,792 | 123,909 | 109,006 | 160,824 | 121,777 | 103,664 | 113,546 | 130,391 |
| Faiz Dışı Bütçe Deng.(Cari fiy.) | 22,717 | 21,911 | 27,024 | -4,868 | 27,036 | 18,205 | 31,626 | -11,018 | 47,344 | 19,809 | 35,364 | 42,459 |
| Bütçe Açığı (Cari fiyatlarla) | -9,839 | -6,492 | 20,436 | -91,756 | 5,531 | -41,859 | -17,612 | -74,356 | 12,944 | 2,300 | 9,732 | -6,000 |
| Bütçe Açığı (1987 fiyatlarıyla) | -2,333 | -1,441 | 4,261 | -17,660 | 982 | -6,946 | -2,754 | -11,185 | 1,915 | 336 | 1,388 | -832 |
| Bütçe Açığı (Cari fiy., milyar \$) | -0.290 | -0.186 | 0.563 | -2.446 | 0.137 | -1.020 | -0.423 | -1.761 | 0.301 | 0.053 | 0.219 | -0.129 |
| Finansman | 14,629 | 19,476 | 7,440 | 33,392 | 18,887 | 30,703 | 24,649 | 66,511 | -5,777 | -12,116 | -14,908 | 40,514 |
| Dış Borçlanma (Net) | -16,285 | -9,912 | -6,298 | -11,968 | -11,171 | -8,577 | -20,971 | 1,870 | -23,494 | -13,557 | -14,165 | -15,958 |
| İç Borçlanma (Net) | -8,565 | -17,624 | -2,901 | -13,818 | -958 | -47 | 43,732 | 52,869 | -12,755 | -10,226 | 12,256 | 28,250 |
| Kısa Vadeli Borçlanma | 30,181 | 51,191 | 17,205 | 43,228 | 46,956 | 43,660 | 329 | -4,360 | 33,346 | 23,993 | 6,269 | 5,284 |
| TCMB (Net) | -5,735 | 9,029 | 8,952 | 7,297 | -3,539 | -1,109 | 3,873 | 34,687 | -18,720 | -6,666 | -5,843 | -11,058 |
| Hazine Bonosu (Net) | 35,916 | 42,162 | 8,253 | 35,931 | 50,495 | 44,769 | -3,544 | -39,047 | 52,066 | 30,659 | 12,112 | 16,342 |
| Diğer | 9,298 | -4,179 | -566 | 15,950 | -15,940 | -4,333 | 1,559 | 16,132 | -2,874 | -12,326 | -19,268 | 22,938 |
| 12 aylık kümülatif | | | | | | | | | | | | |
| Gelirler | 628,661 | 671,206 | 708,340 | 753,440 | 798,584 | 843,588 | 897,682 | 936,672 | 1,013,255 | 1,051,637 | 1,106,400 | 1,154,215 |
| Harcamalar | 764,769 | 807,268 | 792,707 | 899,375 | 934,611 | 1,006,719 | 1,046,284 | 1,155,370 | 1,225,344 | 1,269,431 | 1,300,277 | 1,351,186 |
| Faiz Dışı Bütçe Deng.(Cari fiy.) | 98,381 | 118,763 | 144,953 | 152,349 | 173,794 | 199,244 | 236,798 | 217,165 | 243,912 | 237,388 | 263,886 | 277,609 |
| Bütçe Açığı (Cari fiyatlarla) | 136,108 | 136,062 | 84,367 | 145,935 | 136,027 | 163,131 | 148,602 | 218,698 | 212,089 | 217,794 | 193,877 | 196,971 |
| Bütçe Açığı (1987 fiyatlarıyla) | -57,955 | -55,959 | -36,250 | -39,412 | -36,431 | -37,261 | -27,736 | -37,696 | -37,453 | -39,190 | -34,160 | -34,265 |
| Bütçe Açığı (Cari fiy., milyar \$) | -8,228 | -7,890 | -4,987 | -5,284 | -4,857 | -5,045 | -3,907 | -5,536 | -5,422 | -5,621 | -4,944 | -4,981 |
| Finansman | 131,893 | 136,514 | 138,443 | 145,681 | 155,263 | 162,784 | 162,081 | 222,333 | 227,838 | 216,791 | 192,408 | 223,400 |
| Dış Borçlanma (Net) | -28,832 | -35,839 | -42,786 | -68,515 | -78,847 | -87,847 | -116,715 | -121,973 | -138,561 | -141,421 | -144,761 | -150,486 |
| İç Borçlanma (Net) | -21,088 | -49,547 | -53,737 | -70,338 | -76,932 | -73,191 | -27,307 | 28,452 | 20,113 | 10,472 | 24,395 | 70,213 |
| Kısa Vadeli Borçlanma | 194,079 | 240,943 | 253,864 | 296,073 | 327,484 | 350,599 | 336,563 | 324,948 | 352,569 | 351,996 | 341,619 | 297,282 |
| TCMB (Net) | 55,222 | 56,148 | 55,707 | 51,857 | 30,935 | 781 | -739 | 34,746 | 22,953 | 38,021 | 28,219 | 11,168 |
| Hazine Bonosu (Net) | 138,857 | 184,795 | 198,157 | 244,216 | 296,549 | 349,818 | 337,302 | 290,202 | 329,616 | 313,975 | 313,400 | 286,114 |
| Diğer | -12,266 | -19,043 | -18,898 | -11,539 | -16,442 | -26,777 | -30,460 | -9,094 | -6,283 | -4,256 | -28,845 | 6,391 |

| | | 1995 | | | | | | | | | | | |
|----------------------------------|--|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|--------|
| 1994 | | Ekim | Kasım | Aralık | Ocak | Şubat | Mart | Nisan | Mayıs | Haz. | Tem. | Ağus. | Eylül* |
| PARA ARZI (Yıllık yüzde değişim) | | | | | | | | | | | | | |
| M1 | | 86.4 | 91.7 | 80.6 | 85.5 | 115.5 | 119.4 | 120.6 | 107.3 | 104.1 | 85.7 | 87.7 | 81.4 |
| Dolaşımdaki para | | 95.5 | 95.2 | 98.7 | 103.9 | 125.7 | 127.0 | 105.7 | 105.4 | 97.1 | 95.2 | 83.2 | 81.5 |
| Emisyon+ufak | | 87.7 | 91.0 | 90.0 | 94.8 | 118.2 | 110.1 | 100.1 | 92.0 | 102.1 | 91.1 | 81.4 | 78.0 |
| Banka kasaları (-) | | 32.3 | 60.8 | 50.2 | 43.4 | 68.3 | 88.4 | 70.1 | 19.1 | 141.8 | 59.9 | 66.1 | 55.8 |
| Vadesiz ticari mevduat | | 80.9 | 92.4 | 62.7 | 72.1 | 96.9 | 116.9 | 119.1 | 109.0 | 107.2 | 70.3 | 98.5 | 81.2 |
| Vadesiz tasarruf mevduat | | 81.8 | 90.4 | 79.6 | 64.8 | 118.0 | 126.7 | 141.8 | 102.8 | 101.0 | 96.2 | 88.8 | 84.1 |
| Vadesiz diğer mevduat | | 48.8 | 61.7 | 77.3 | 67.1 | 116.9 | 68.6 | 239.4 | 134.9 | 170.3 | 54.8 | 76.4 | 72.3 |
| TCMB.ndaki mevduat | | 135.9 | 370.3 | -41.2 | 463.9 | 315.9 | 49.6 | -23.5 | 123.1 | -51.3 | -15.4 | -39.8 | 378.4 |
| M2 | | 116.9 | 126.2 | 120.1 | 128.1 | 149.8 | 173.5 | 159.9 | 130.0 | 105.9 | 87.4 | 100.8 | 100.1 |
| Vadeli ticari mevduat | | 149.7 | 190.7 | 208.0 | 190.2 | 243.8 | 410.2 | 381.1 | 239.7 | 137.9 | 97.4 | 141.6 | 141.5 |
| Vadeli tasarruf mevduat | | 165.7 | 176.9 | 178.9 | 191.3 | 194.6 | 229.0 | 201.6 | 149.3 | 104.6 | 88.6 | 108.5 | 111.1 |
| Vadeli diğer mevduat | | 75.9 | 79.4 | 88.1 | 79.3 | 106.7 | 125.5 | 107.6 | 102.3 | 108.5 | 87.9 | 99.0 | 103.9 |
| Mevduat sertifikası | | 46.6 | 61.4 | 52.0 | 56.4 | 61.4 | 87.0 | 103.0 | 107.0 | 85.9 | 36.4 | 56.4 | 55.8 |
| M2Y | | 138.4 | 138.8 | 133.3 | 122.1 | 137.3 | 144.7 | 110.5 | 108.8 | 101.9 | 91.8 | 94.4 | 92.0 |
| Döviz tevdiat hesabı (TL) | | 163.8 | 152.8 | 148.5 | 116.8 | 125.8 | 120.4 | 72.9 | 88.4 | 97.0 | 97.7 | 86.7 | 83.0 |
| Döviz tevdiat hesabı (\$) | | -4.5 | -5.6 | -6.5 | -7.6 | -0.9 | 17.4 | 36.4 | 38.6 | 39.4 | 36.6 | 26.8 | 28.0 |
| TL/USD Döviz alış kuru | | 176.3 | 167.9 | 165.7 | 134.6 | 127.9 | 87.8 | 26.8 | 35.9 | 41.3 | 44.7 | 47.3 | 43.0 |
| M3Y | | 137.8 | 137.6 | 133.1 | 119.7 | 135.7 | 144.5 | 111.6 | 114.3 | 103.5 | 92.1 | 95.1 | 93.0 |
| M3 | | 117.4 | 125.1 | 120.5 | 122.8 | 145.3 | 170.8 | 159.8 | 140.0 | 108.7 | 88.2 | 101.7 | 101.5 |
| Döviz tevdiat hesabı (TL) | | 163.8 | 152.8 | 148.5 | 116.8 | 125.8 | 120.4 | 72.9 | 88.4 | 97.0 | 97.7 | 86.7 | 83.0 |
| Kredi hacmi | | 82.5 | 80.4 | 84.5 | 89.2 | 82.1 | 89.0 | 92.5 | 110.7 | 119.8 | 78.8 | 88.8 | 95.3 |
| TCMB dolaysız kredi | | 107.8 | 107.7 | 78.5 | 49.7 | 15.9 | 14.7 | 37.4 | 48.1 | -4.0 | -12.4 | -5.1 | 1.9 |
| Mevduat b. kredi | | 36.0* | 34.0* | 44.8* | 57.3* | 66.2* | 67.2* | 71.1* | 91.5* | 100.2* | 109.0* | 117.9 | 121.6 |
| Kalk. ve Yat. Bankası kredileri | | 110.0 | 100.2 | 96.9 | 110.0 | 83.7 | 96.4 | 69.1 | 65.0 | 86.0 | 49.1 | 47.1 | 51.7 |

(*) 1.7.1994 - 1.7.1995 arası veri türü değişikliği için uyarlanmıştır.

HARCAMALAR YÖNTEMİYLE GAYRİ SAFİ YURT İÇİ HASILA

| (1987 fiyatlarıyla) | Yıllık % Artış | | | % Pay | Dönemler İtibariyle yıllık % artış | | | | | | | |
|------------------------------------|----------------|------|-------|-------|------------------------------------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 1992 | 1993 | 1994 | | 1992 | 1993 | 1994 | 1994-1 | 1994-2 | 1994-3 | 1994-4 | 1995-1 |
| Özel Nihai Tüketim Harcamaları | 2.9 | 8.4 | -7.5 | 71.3 | 70.5 | 68.9 | 5.8 | -10.2 | -7.4 | -7.4 | -4.5 | 11.8 |
| Gıda- İçki | -1.6 | 3.7 | -0.4 | 24.4 | 23.1 | 24.3 | 4.9 | -3.8 | -2.2 | 0.0 | -0.4 | 9.5 |
| Dayanıklı Tüketim Malları | 11.6 | 21.2 | -36.0 | 11.4 | 12.6 | 8.5 | 6.9 | -44.9 | -39.0 | -36.0 | -18.9 | 40.0 |
| Yarı Dayanıklı Tüketim Malları | -2.7 | 5.0 | -12.4 | 12.2 | 11.7 | 10.8 | 6.6 | -18.9 | -23.3 | -12.4 | -11.0 | 18.6 |
| Enerji-Ulaşırma-Haberleşme | 10.7 | 10.3 | 2.3 | 11.2 | 11.3 | 12.2 | 7.5 | 3.9 | 3.9 | 2.3 | 1.3 | 5.8 |
| Hizmetler | 5.2 | 12.6 | 6.2 | 6.1 | 6.3 | 7.1 | 7.0 | -2.2 | 9.1 | 6.1 | 3.0 | 6.8 |
| Konut Sahipliği | 2.8 | 2.6 | 2.4 | 6.0 | 5.6 | 6.0 | 2.9 | 3.0 | 2.9 | 2.4 | 2.1 | 1.9 |
| Devletin Nihai Tüketim Harcamaları | 9.2 | 2.3 | -7.6 | 10.5 | 9.8 | 9.6 | 0.8 | -4.5 | -0.4 | -7.6 | 5.3 | 9.5 |
| Maaş-Ücret | 3.4 | 3.0 | -0.2 | 4.8 | 4.5 | 4.7 | 2.0 | 2.0 | -0.6 | -0.2 | 2.7 | 2.9 |
| Mal ve Hizmet Alımı | 14.7 | 1.8 | -13.8 | 5.7 | 5.3 | 4.9 | -3.1 | -16.9 | -0.1 | -13.8 | 14.4 | 25.1 |
| Gayri Safi Sabit Sermaye Oluşumu | 2.0 | 31.9 | -25.3 | 27.4 | 32.9 | 26.0 | 8.2 | -20.1 | -18.7 | -25.3 | -16.9 | 13.3 |
| Kamu Sektörü | 1.2 | 12.1 | -31.6 | 10.5 | 10.7 | 7.7 | -7.9 | -47.1 | -38.9 | -31.6 | -37.5 | -2.4 |
| Makine Teçhizat | 3.2 | -2.4 | -58.9 | 3.9 | 3.5 | 1.5 | -41.0 | -70.3 | -72.3 | -58.9 | -15.3 | -1.1 |
| Bina İnşaatı | 1.0 | 6.6 | -19.7 | 2.0 | 1.9 | 1.6 | -8.6 | -64.1 | -34.2 | -19.7 | -28.0 | 35.8 |
| Bina Dışı İnşaat | -0.4 | 26.9 | -18.2 | 4.6 | 5.3 | 4.6 | 25.3 | -11.3 | -4.9 | -18.2 | -50.8 | -12.7 |
| Özel Sektör | 2.5 | 44.1 | -22.2 | 16.9 | 22.2 | 18.3 | 11.4 | -10.7 | -10.8 | -22.2 | -13.5 | 16.5 |
| Makine Teçhizat | -0.2 | 68.1 | -37.5 | 9.6 | 14.6 | 9.7 | 14.9 | -26.1 | -32.3 | -37.5 | -25.9 | 33.9 |
| Bina İnşaatı | 6.1 | 13.0 | 7.3 | 7.4 | 7.6 | 8.6 | 7.1 | 7.9 | 8.0 | 7.3 | 2.5 | 2.1 |
| Stok Değişimleri | - | - | - | -6.7 | -5.8 | -6.7 | - | - | - | - | - | - |
| Mal ve Hizmet İhracatı | 9.4 | 13.2 | 15.4 | 20.0 | 20.6 | 25.2 | 6.1 | 10.1 | 26.7 | 15.4 | 19.9 | 12.2 |
| Mal ve Hizmet İthalatı | 3.8 | 36.6 | -22.4 | -22.5 | -28.0 | -23.0 | 7.5 | -34.0 | -31.9 | -22.4 | -2.6 | 37.3 |
| Gayri Safi Yurt İçi Hasıla | 4.6 | 9.7 | -5.5 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 4.3 | -9.6 | -6.1 | -5.4 | -1.4 | 13.9 |
| İstatistikî Hata | - | - | - | -0.6 | -1.7 | -1.7 | - | - | - | - | - | - |
| Gayri Safi Yurt İçi Hasıla | 5.5 | 8.4 | -5.4 | - | - | - | 5.2 | -10.7 | -7.8 | -5.5 | -1.5 | 13.5 |

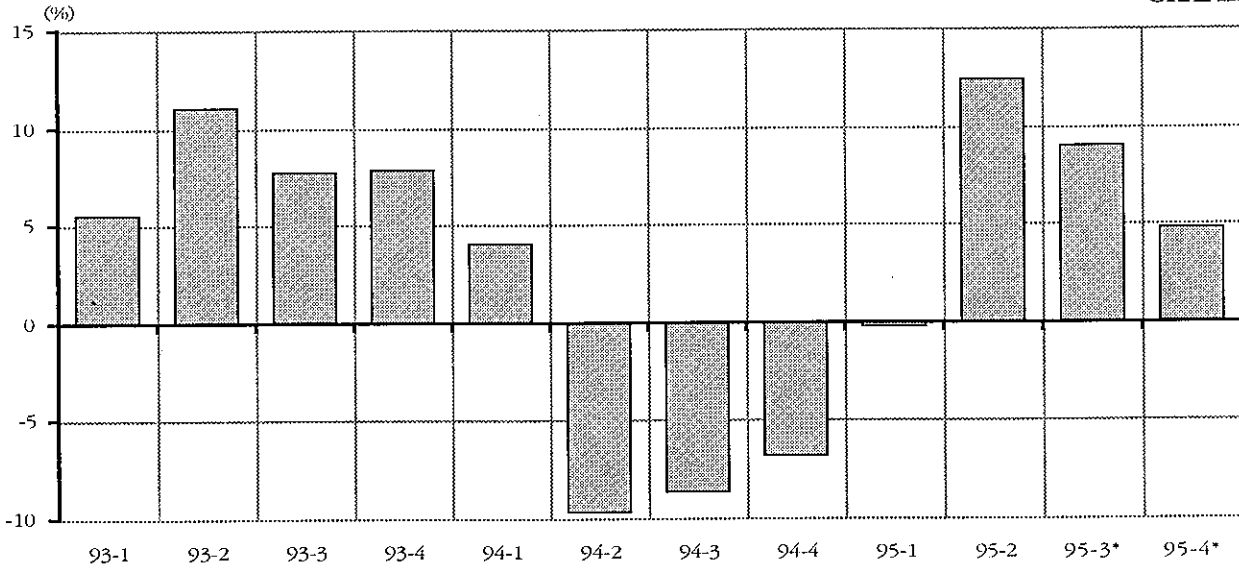
TÜSİAD TAHMİNLERİ

| | 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 |
|-------------------------|-------------|------|------|------|------|-------------|-------|-------|-------|-------|---------|--------|--------|------|------|
| | Gerçekleşme | | | | | Gerçekleşme | | | | | Tahmin | | | | |
| (25 Temmuz 1995) | | | | | | | | | | | | | | | |
| Büyüme hızı | 5.6 | 11.1 | 7.8 | 7.9 | 8.1 | 4.0 | -9.6 | -8.6 | -6.8 | -6.0 | -0.2** | 6.0 | 4.9 | 3.9 | 3.8 |
| Enflasyon | 52.9 | 57.3 | 62.8 | 59.6 | 58.4 | 67.8 | 133.9 | 128.3 | 141.3 | 120.7 | 149.9** | 82.0** | 77.9 | 71.7 | 88.5 |
| (25 Ekim 1995) | | | | | | | | | | | | | | | |
| Büyüme hızı | 5.6 | 11.1 | 7.8 | 7.9 | 8.1 | 4.0 | -9.6 | -8.6 | -6.8 | -6.0 | -0.2** | 12.4** | 9.0 | 4.8 | 6.8 |
| Enflasyon | 52.9 | 57.3 | 62.8 | 59.6 | 58.4 | 67.8 | 133.9 | 128.3 | 141.3 | 120.7 | 149.9** | 82.0** | 79.8** | 73.4 | 89.5 |

** Gerçekleşme

GSMH BÜYÜME HIZI

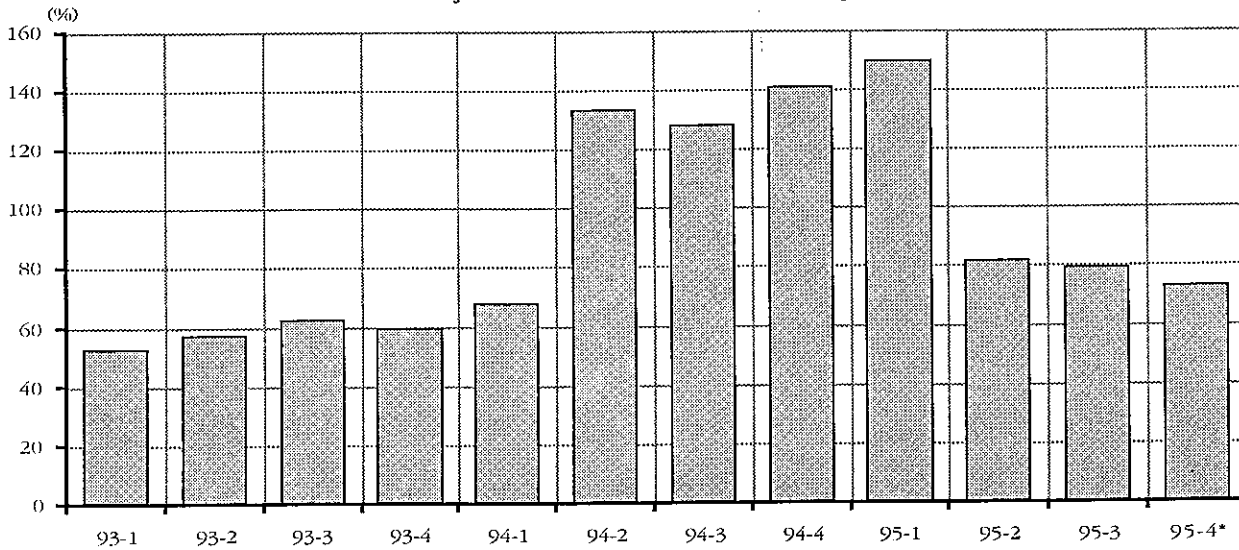
GRAFİK 1



* Tabmin

TOPTAN EŞYA FİYAT ENDEKSİ ARTIŞ ORANI

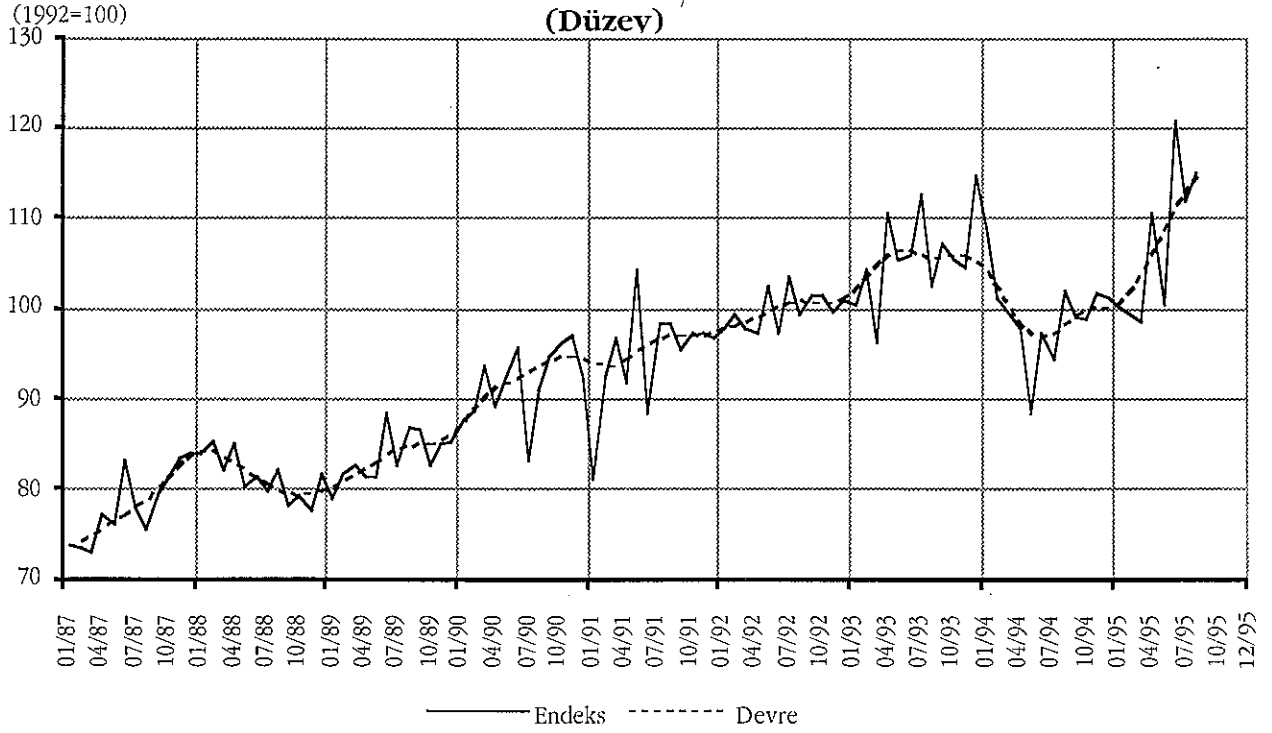
GRAFİK 2



* Tabmin

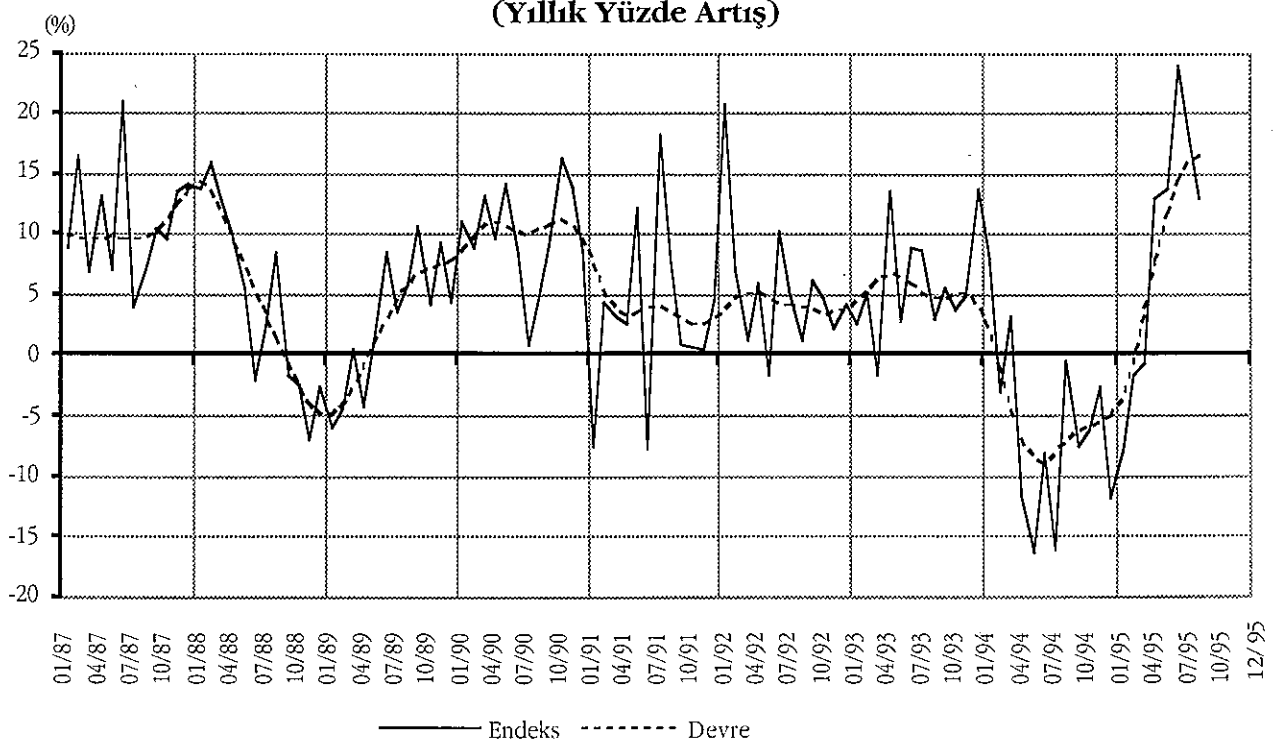
MEVSİMSELLİKTEN ARINDIRILMIŞ SANAYİ ÜRETİM ENDEKSİ

GRAFİK 3

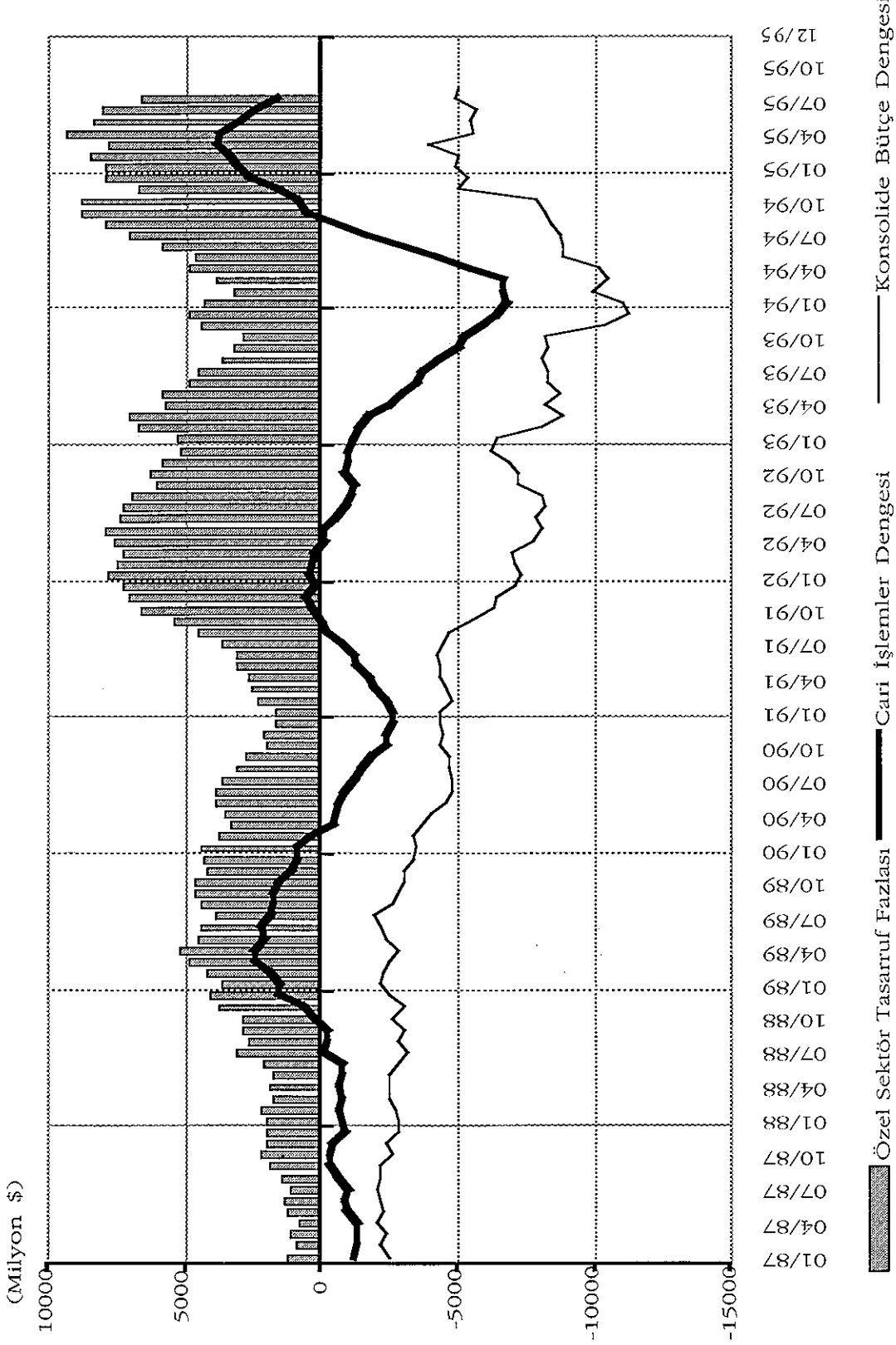


MEVSİMSELLİKTEN ARINDIRILMIŞ SANAYİ ÜRETİM ENDEKSİ

GRAFİK 4



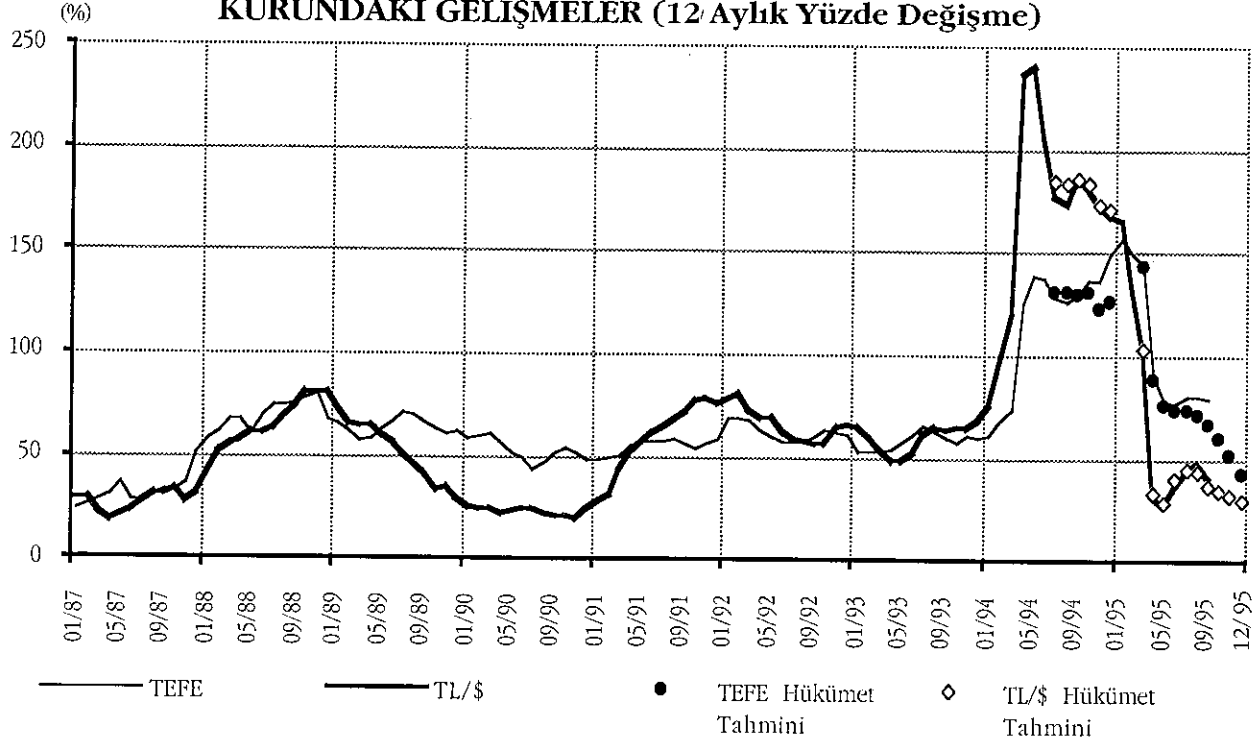
YATIRIM - TASARRUF DENGESİ (*)



* 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 besaplanmıştır.

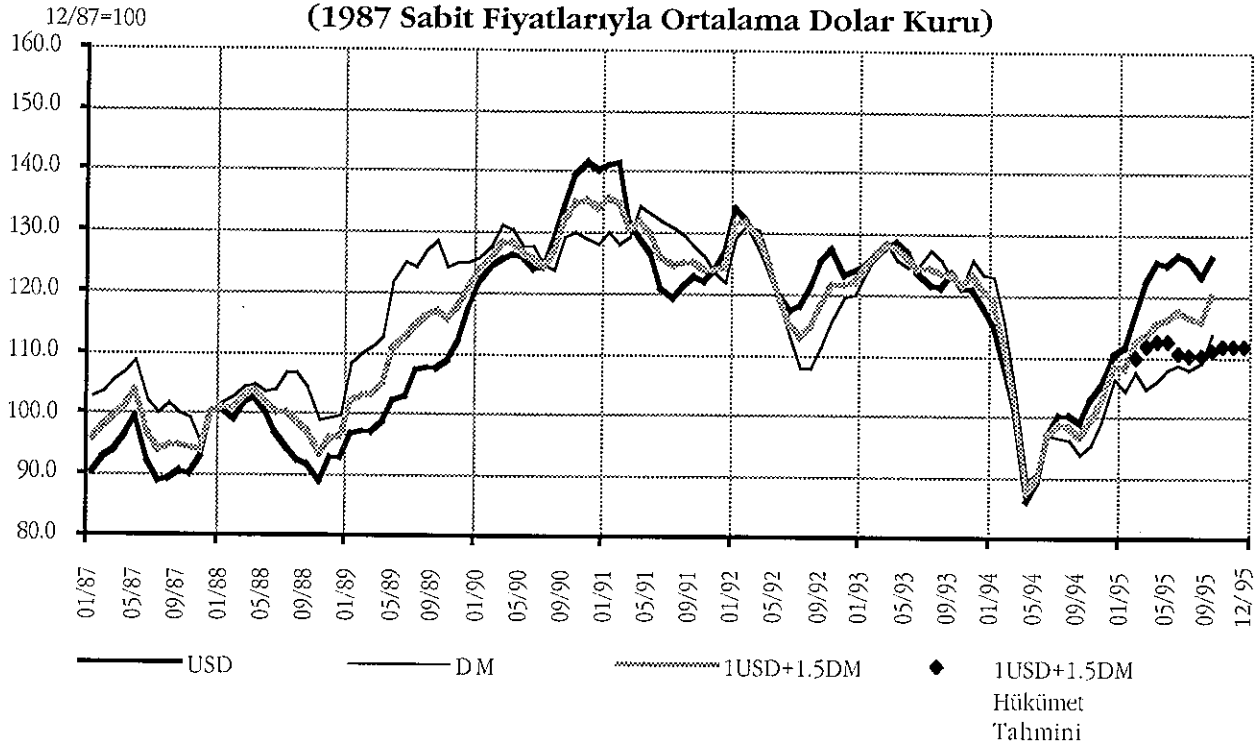
TOPTAN EŞYA FİYAT ENDEKSİ VE AYLIK ORTALAMA DOLAR KURUNDAKİ GELİŞMELER (12 Aylık Yüzde Değişme)

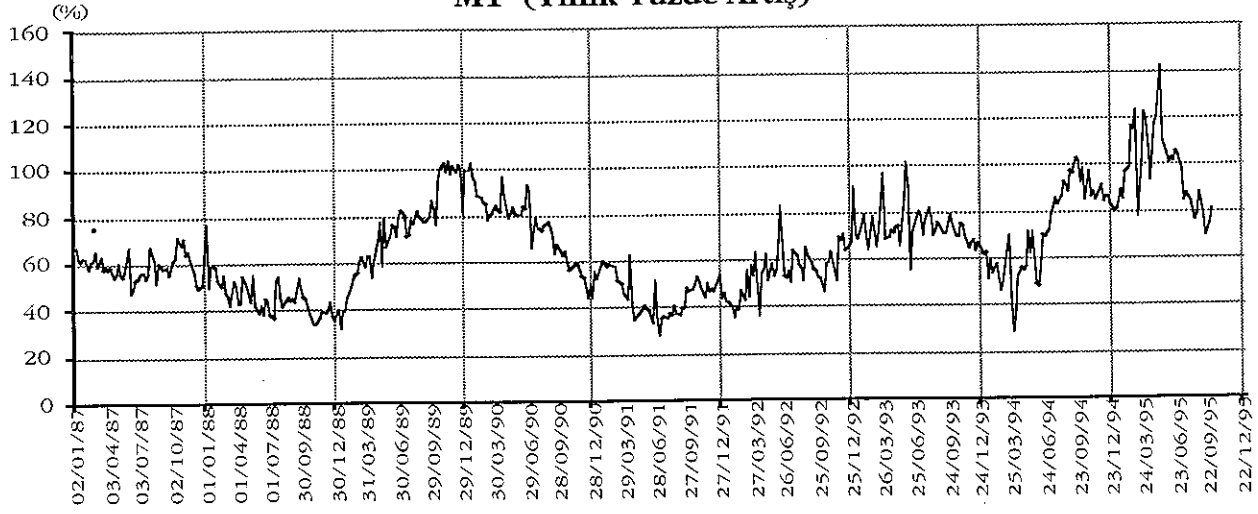
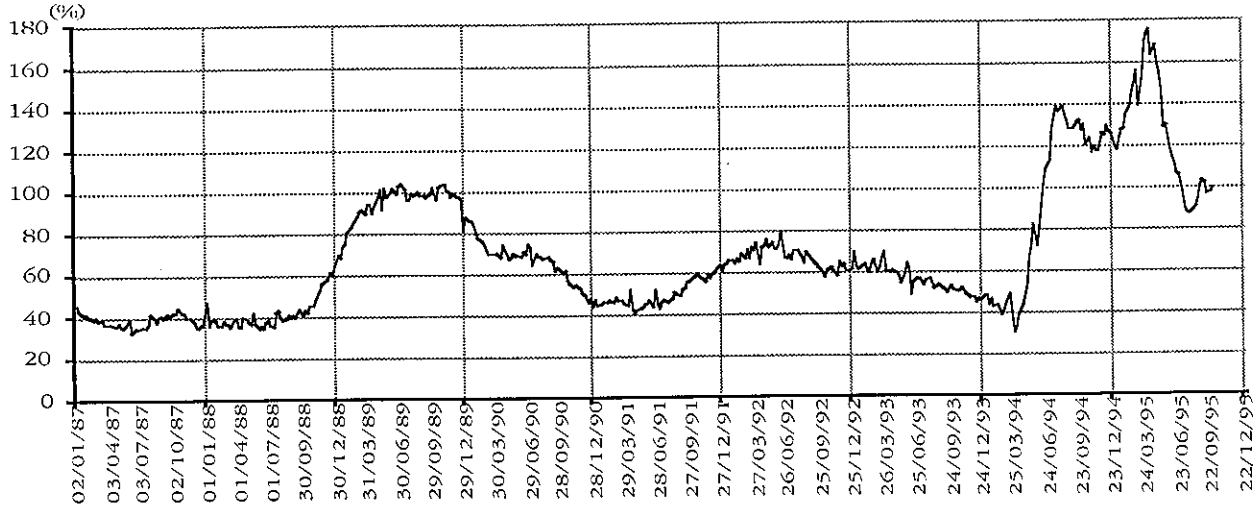
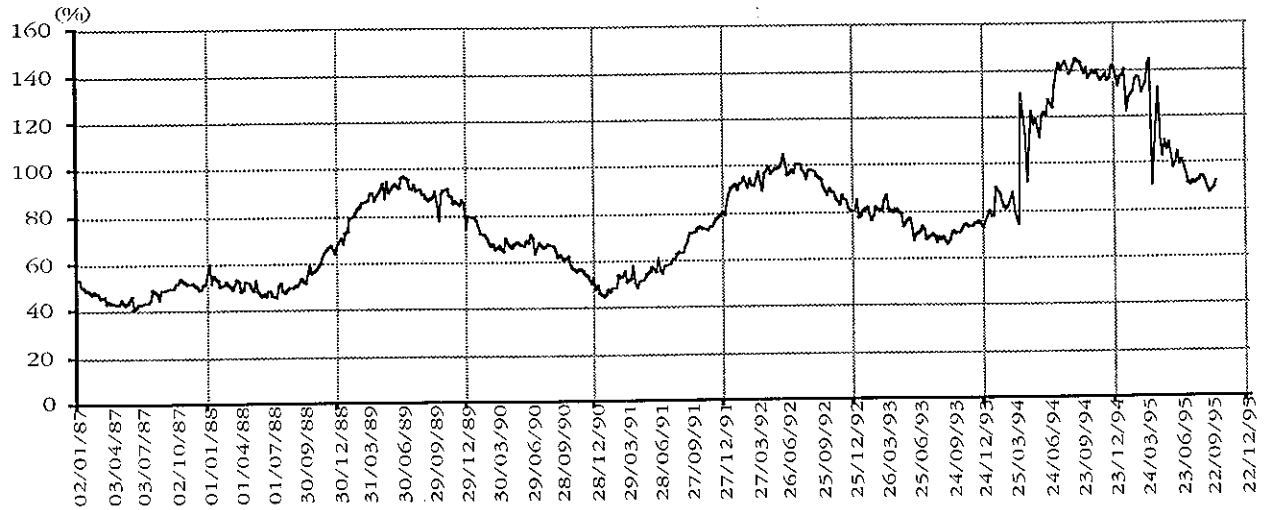
GRAFİK 6



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

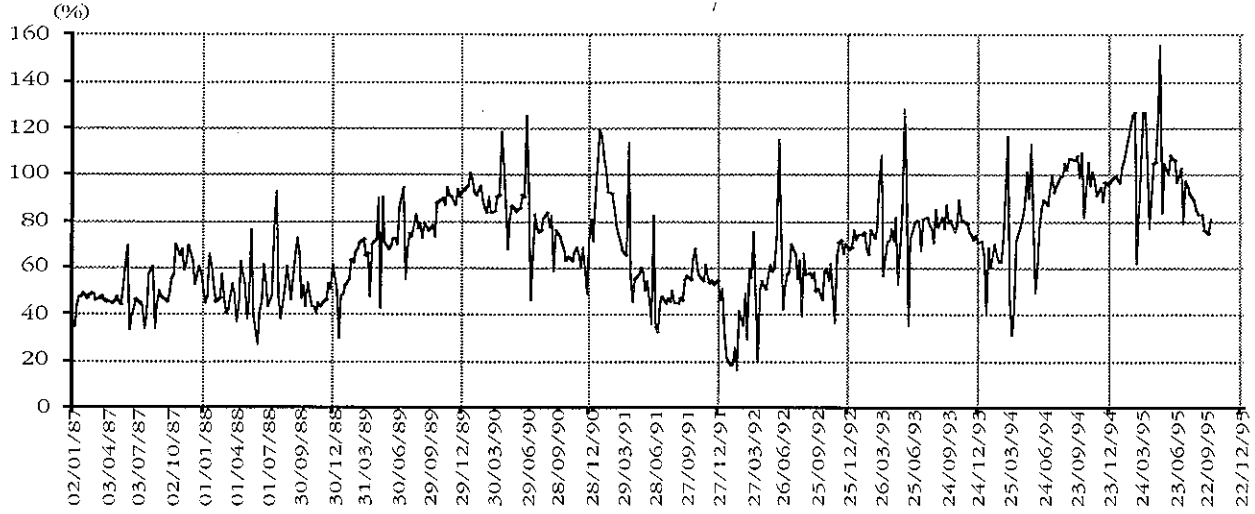
GRAFİK 7



M1 (Yıllık Yüzde Artış)**GRAFİK 8****M2 (Yıllık Yüzde Artış)****GRAFİK 9****M2Y (Yıllık Yüzde Artış)****GRAFİK 10**

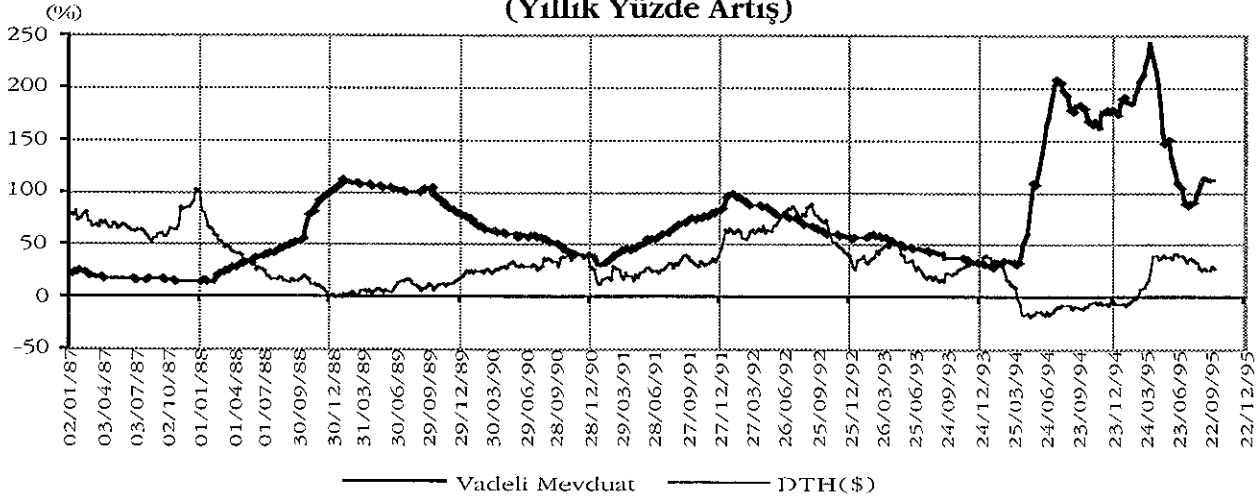
DOLAŞIMDAKİ PARA (Yıllık Yüzde Artış)

GRAFİK 11



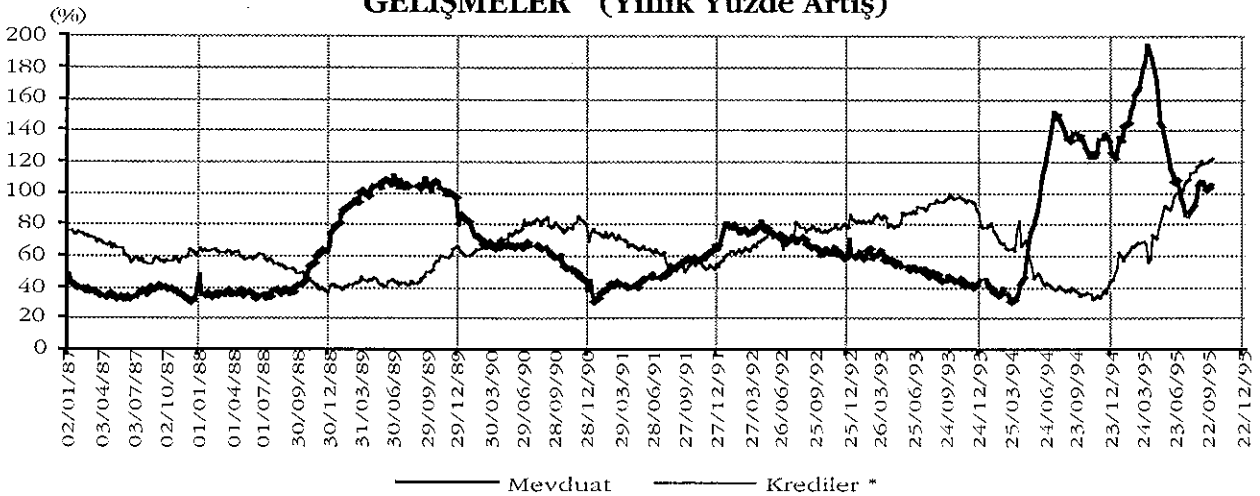
VADELİ MEVDUAT VE DTH'LARDAKİ GELİŞMELER (Yıllık Yüzde Artış)

GRAFİK 12



MEVDUAT BANKALARI KREDİLERİ VE MEVDUATLARDAKİ GELİŞMELER (Yıllık Yüzde Artış)

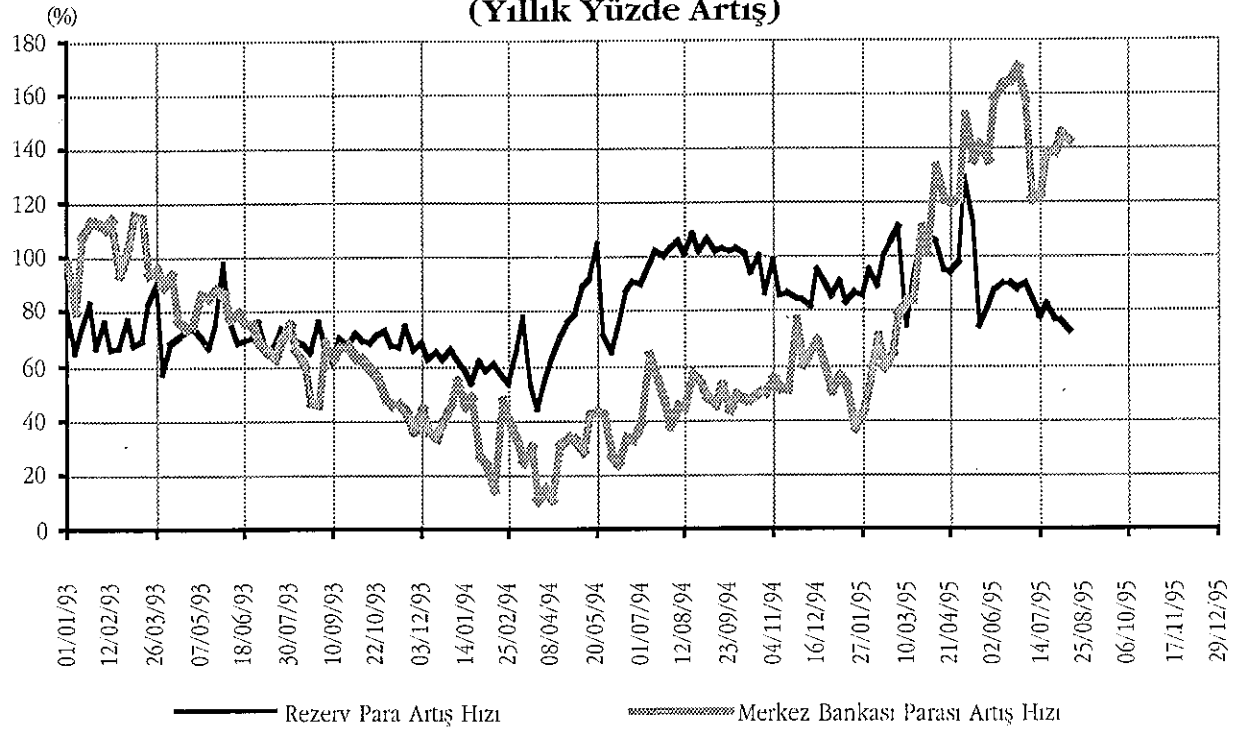
GRAFİK 13



(*) 1.7.1994-1.7.1995 arası veri türü değişikliği için uyarlanmıştır.

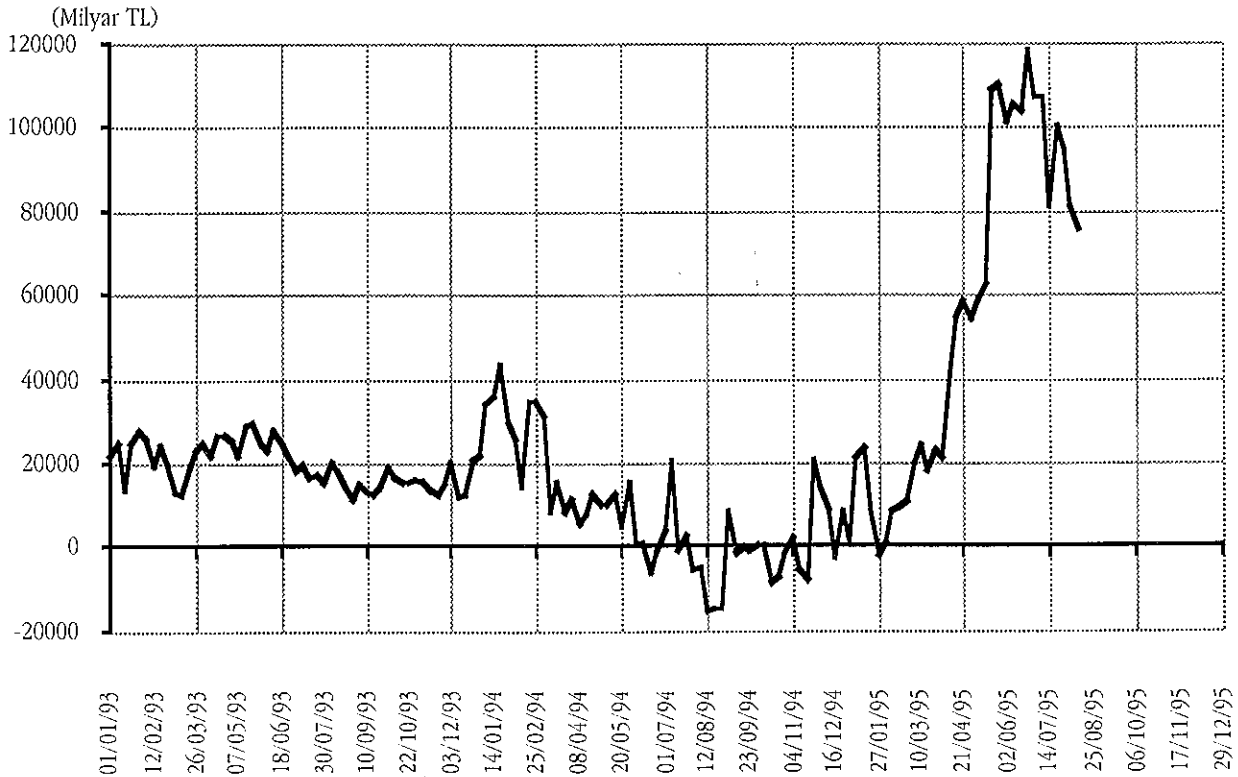
**MERKEZ BANKASI PARASI VE REZERV PARA
(Yıllık Yüzde Artış)**

GRAFİK 14



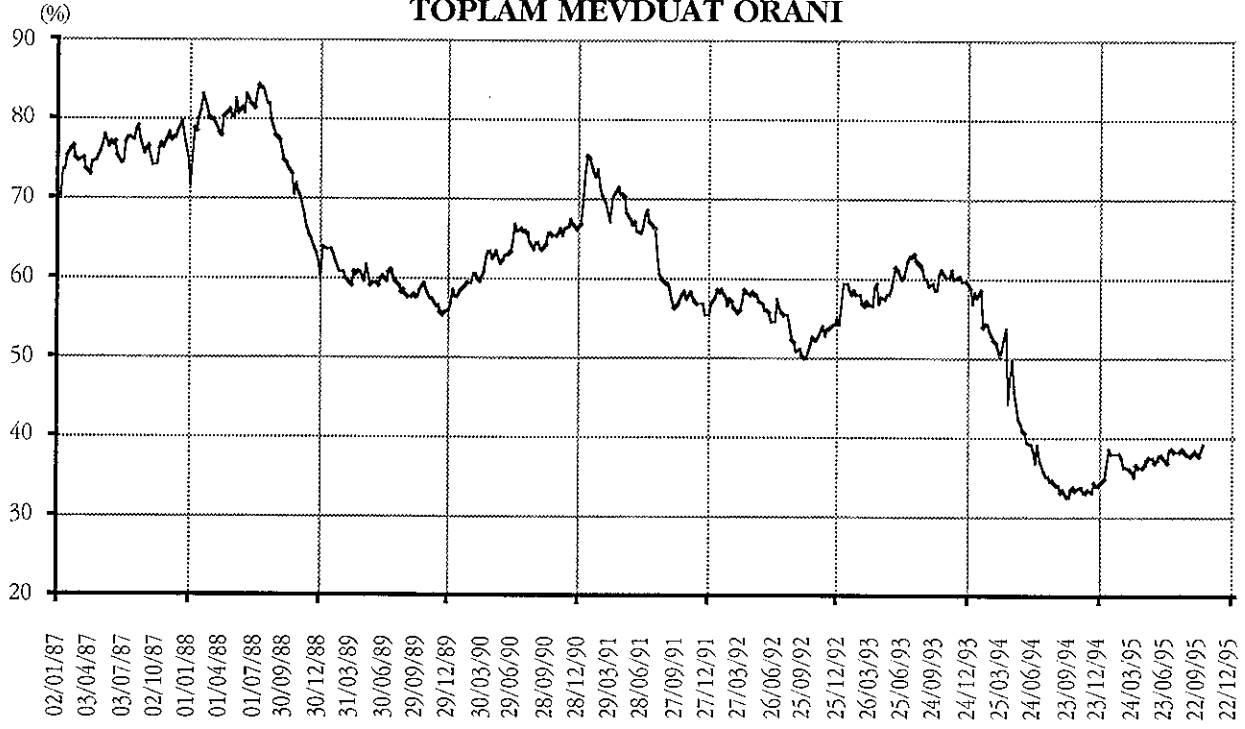
AÇIK PİYASA İŞLEMLERİNDEN BORÇLAR

GRAFİK 15



**MEVDUAT BANKALARI KREDİLERİ*/
TOPLAM MEVDUAT ORANI**

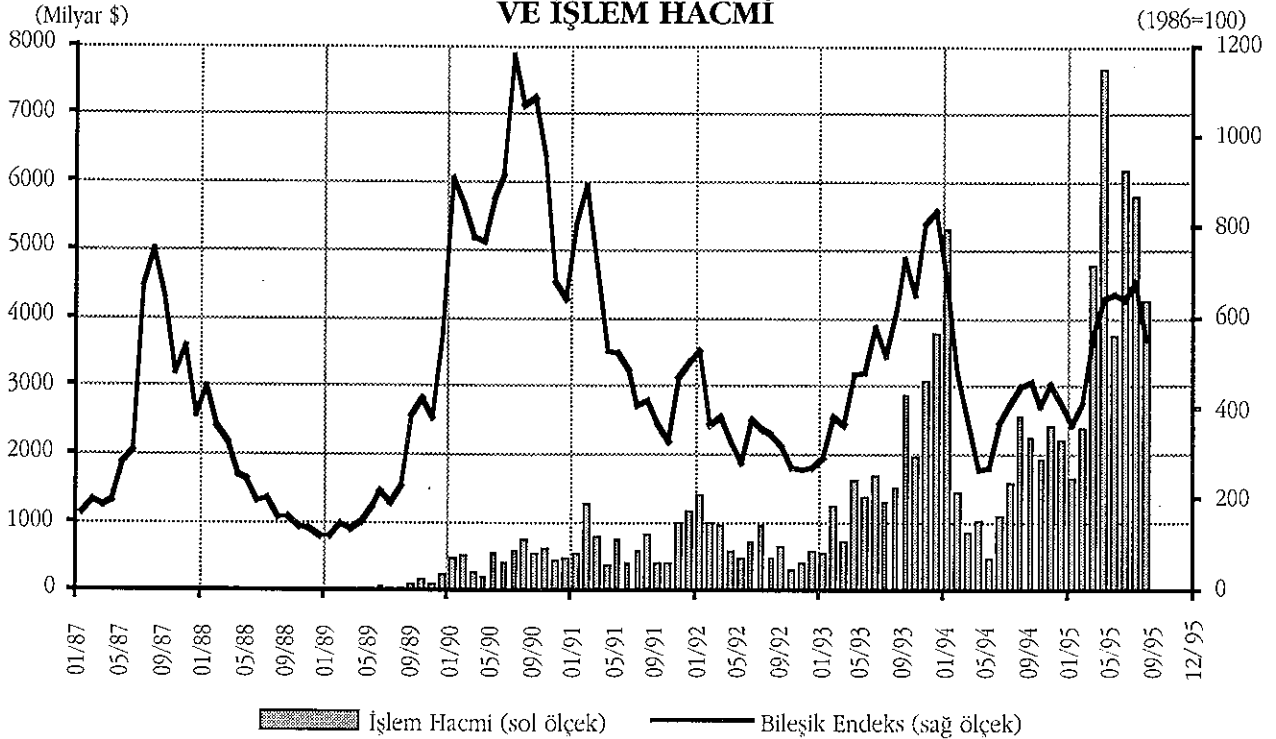
GRAFİK 16



(*) 1.7.1994 sonrası veri türü değişikliği için uyarlanmıştır.
Toplam mevduat M2Y tanımına giren Döviz Tevdiat Hesaplarını da içermektedir.

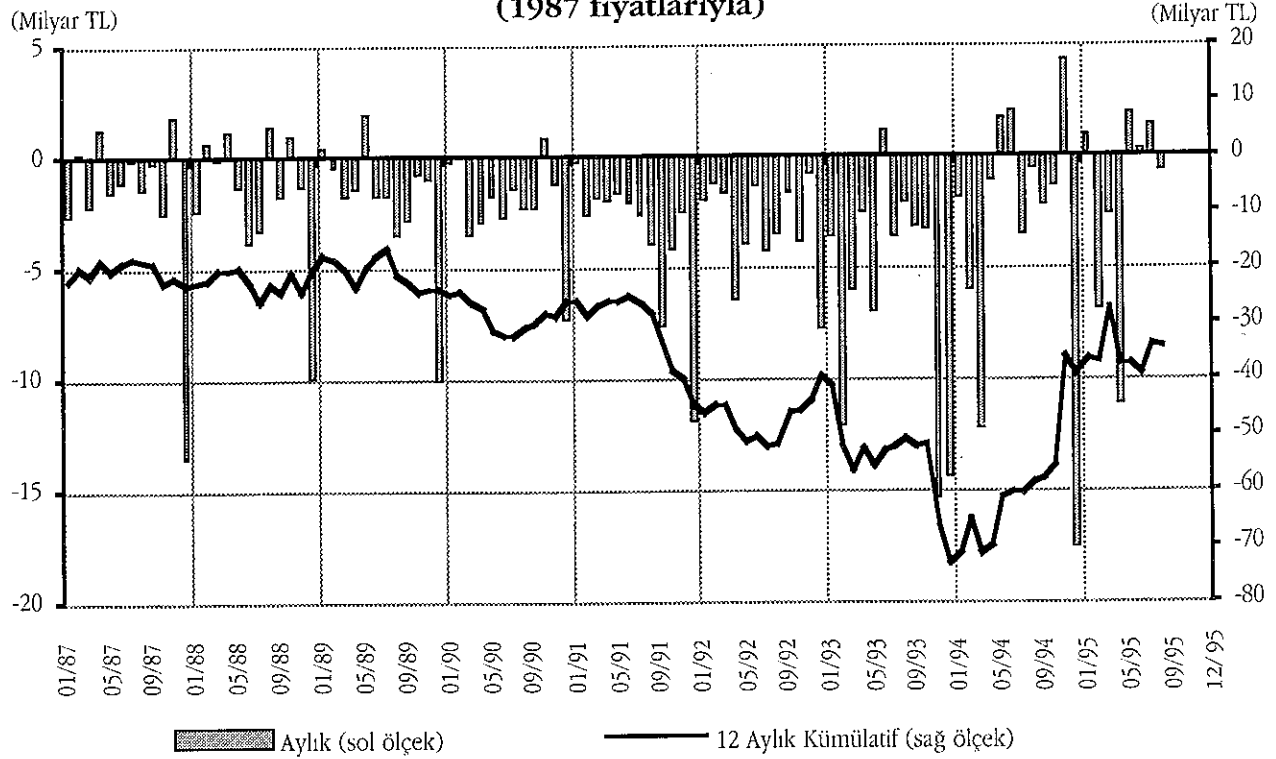
**ABD DOLARI BAZINDA BİLEŞİK BORSA ENDEKSİ
VE İŞLEM HACMİ**

GRAFİK 17



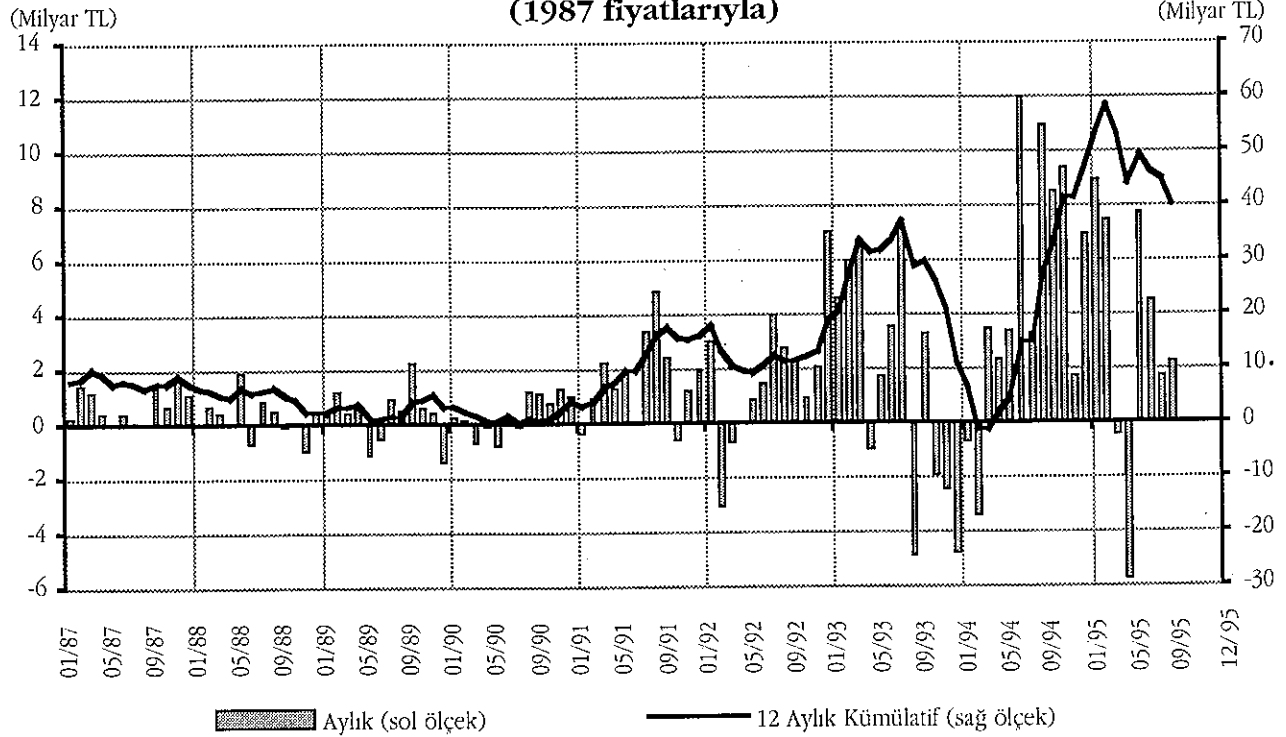
AYLAR İTİBARIYLA KONSOLİDE BÜTÇE DENGESİ
(1987 fiyatlarıyla)

GRAFİK 18



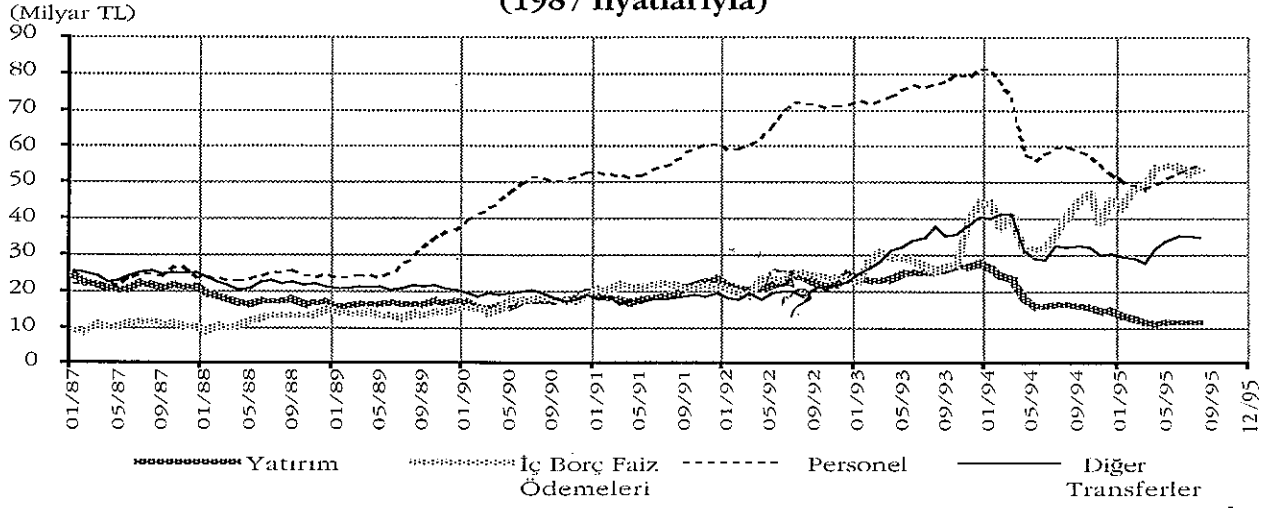
AYLAR İTİBARIYLA HAZİNE BONUSU FİNANSMANI (NET)
(1987 fiyatlarıyla)

GRAFİK 19



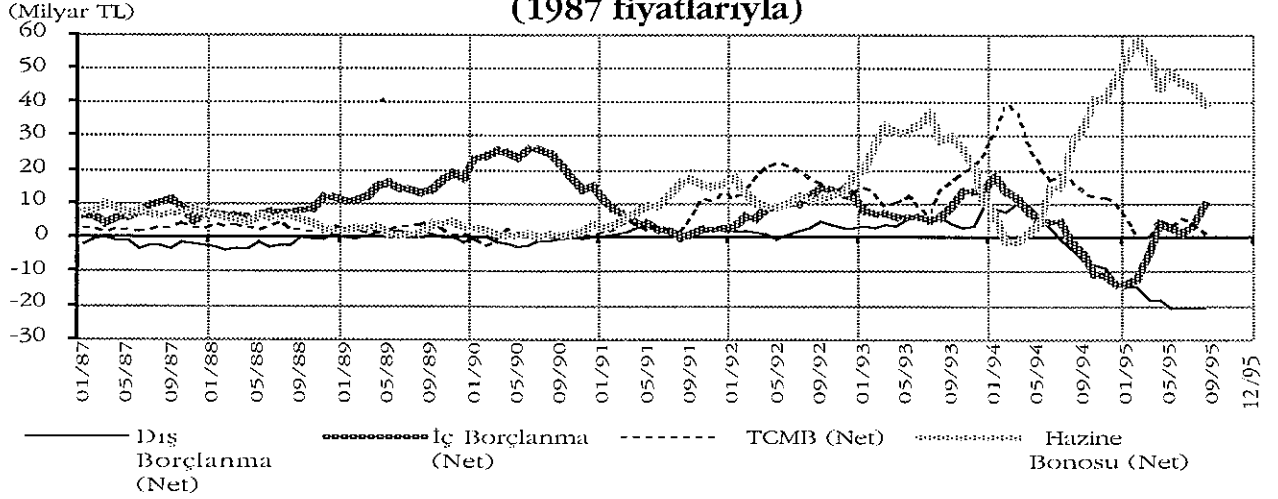
KONSOLİDE BÜTÇE HARCAMALARI (1987 fiyatlarıyla)

GRAFİK 20



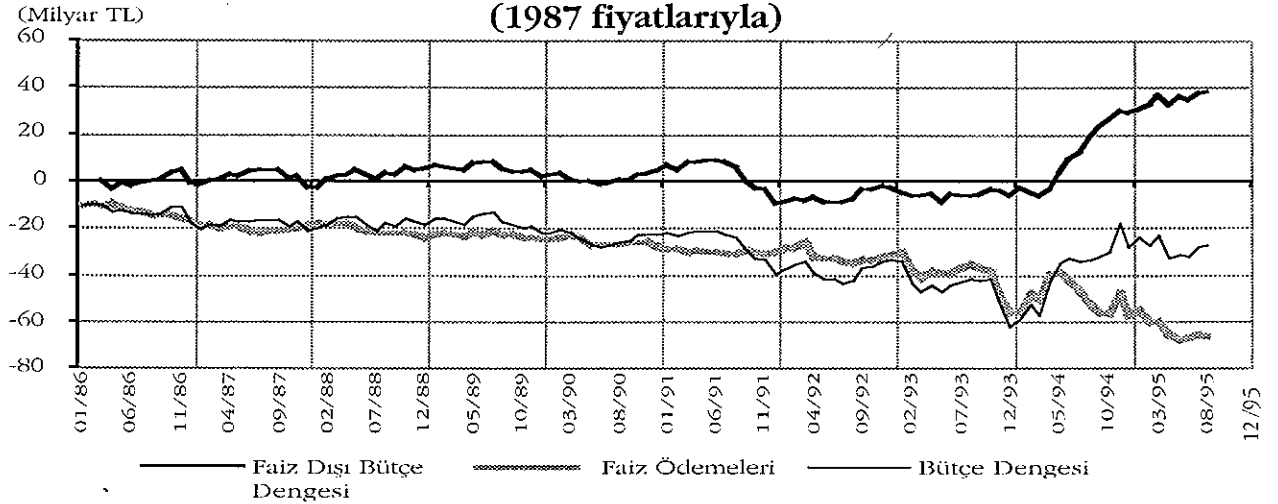
KONSOLİDE BÜTÇE AÇIĞININ FİNANSMANI (1987 fiyatlarıyla)

GRAFİK 21



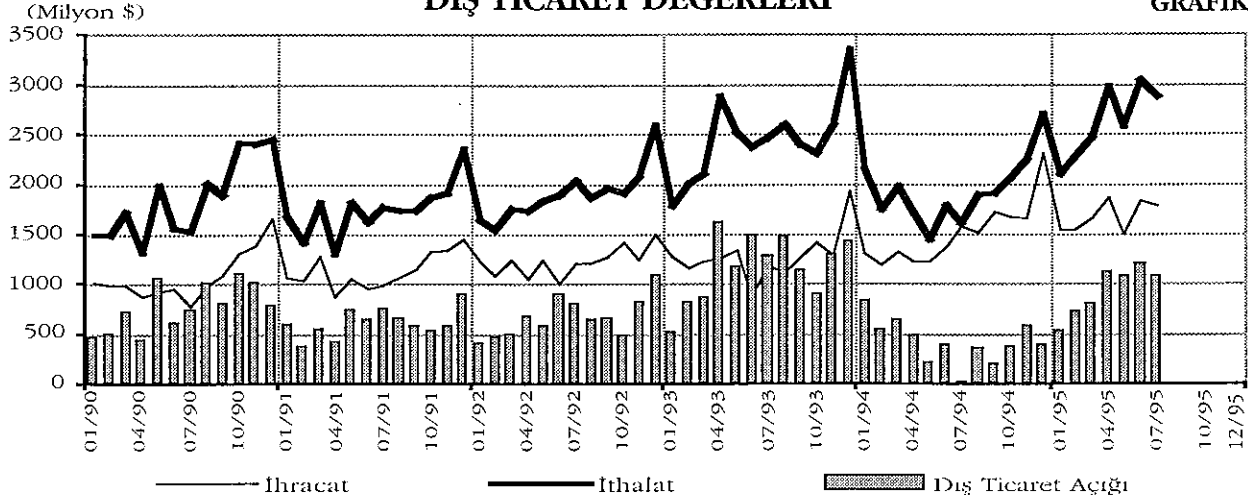
KONSOLİDE BÜTÇE AÇIĞINDAKİ GELİŞMELER (1987 fiyatlarıyla)

GRAFİK 22



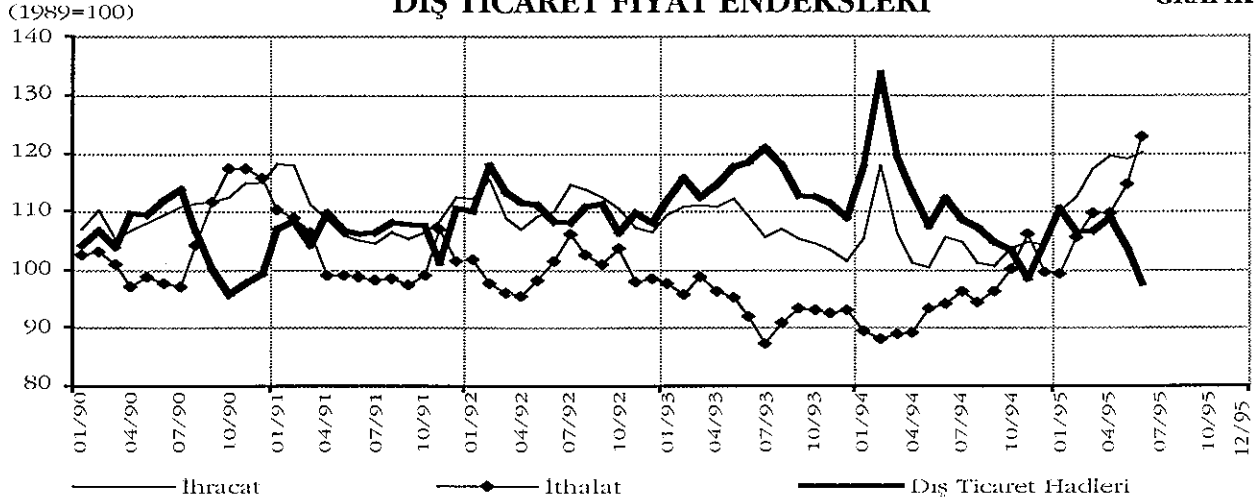
DIŞ TİCARET DEĞERLERİ

GRAFİK 23



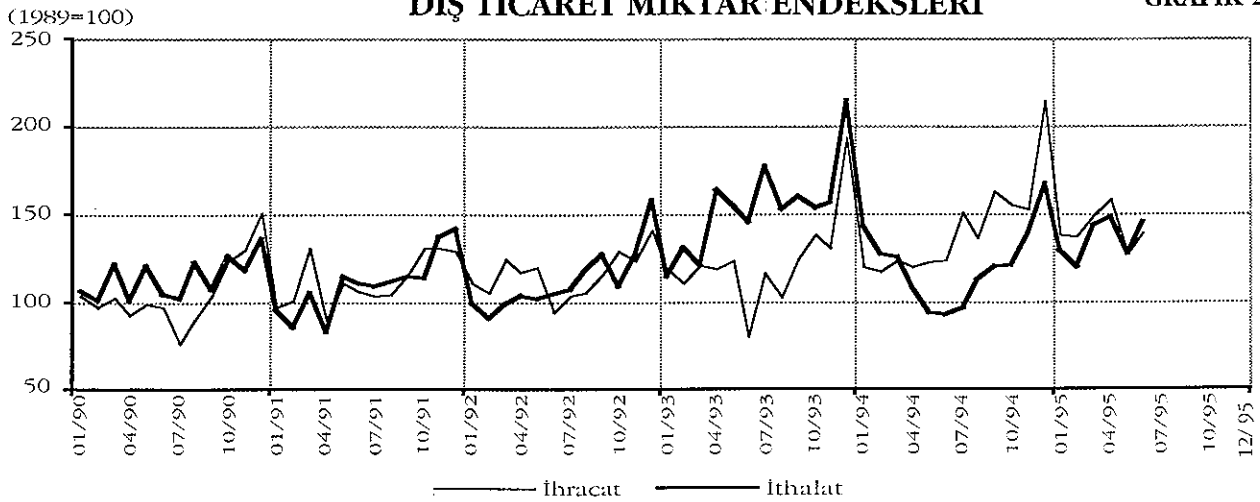
DIŞ TİCARET FİYAT ENDEKSLERİ

GRAFİK 24



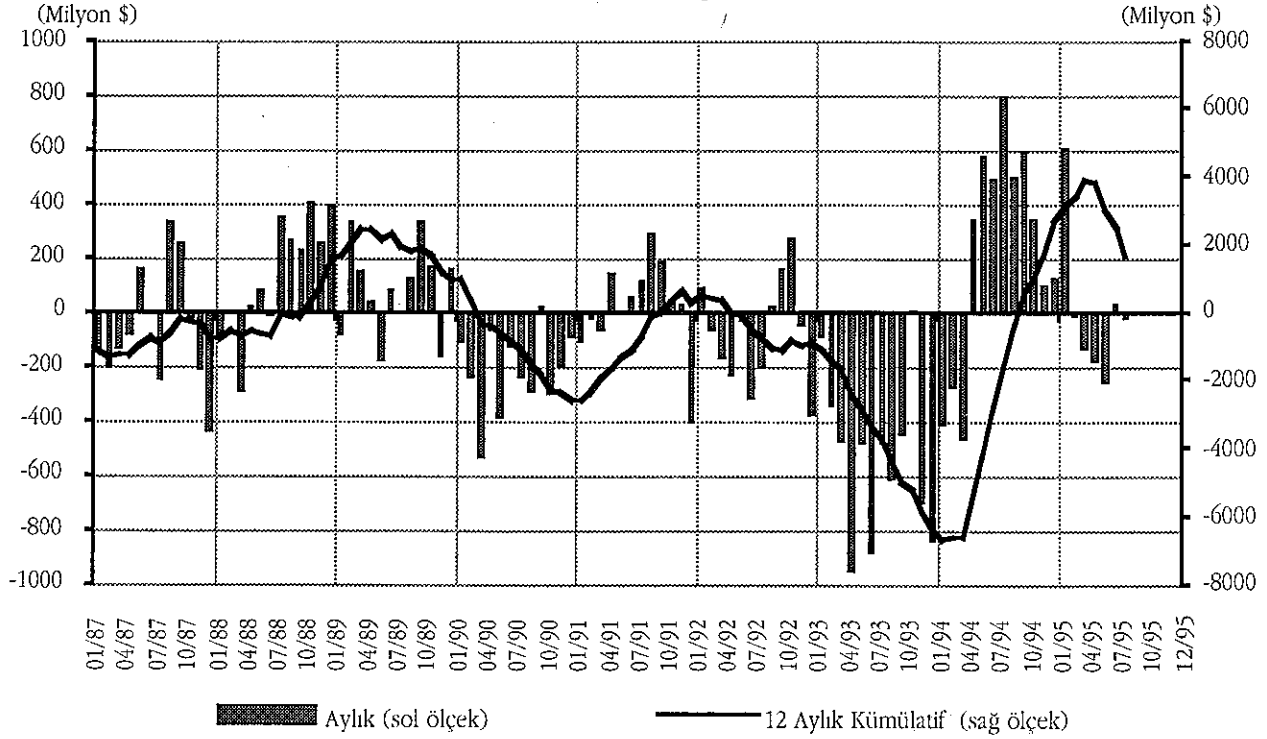
DIŞ TİCARET MİKTAR ENDEKSLERİ

GRAFİK 25



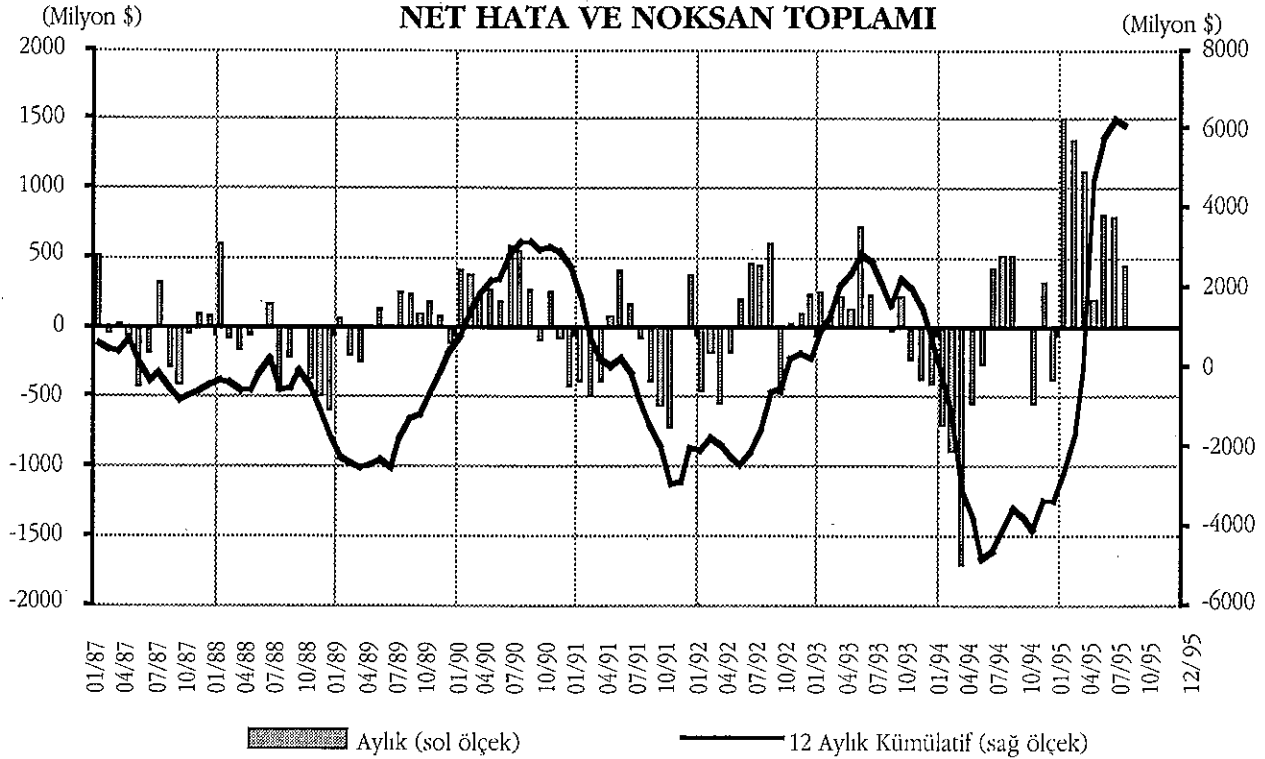
AYLAR İTİBARIYLA CARİ İŞLEMLER DENGESİ

GRAFİK 26



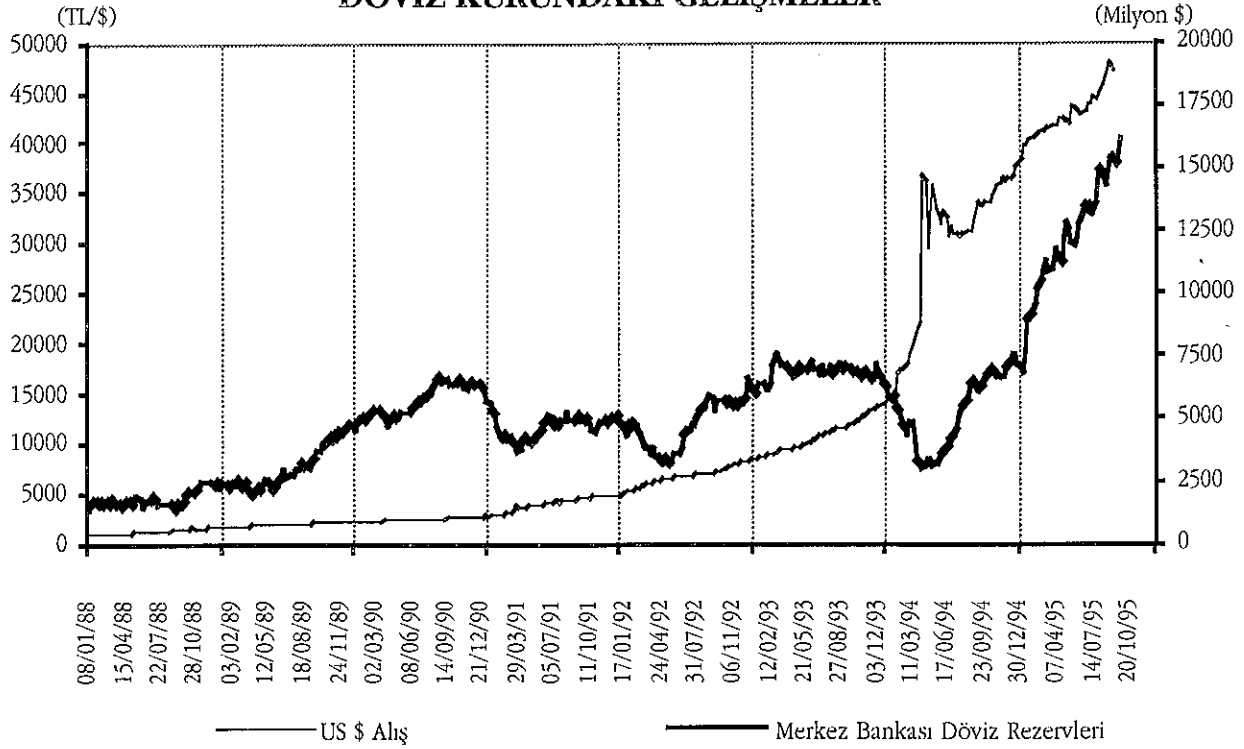
KISA VADELİ SERMAYE HAREKETLERİ VE NET HATA VE NOKSAN TOPLAMI

GRAFİK 27



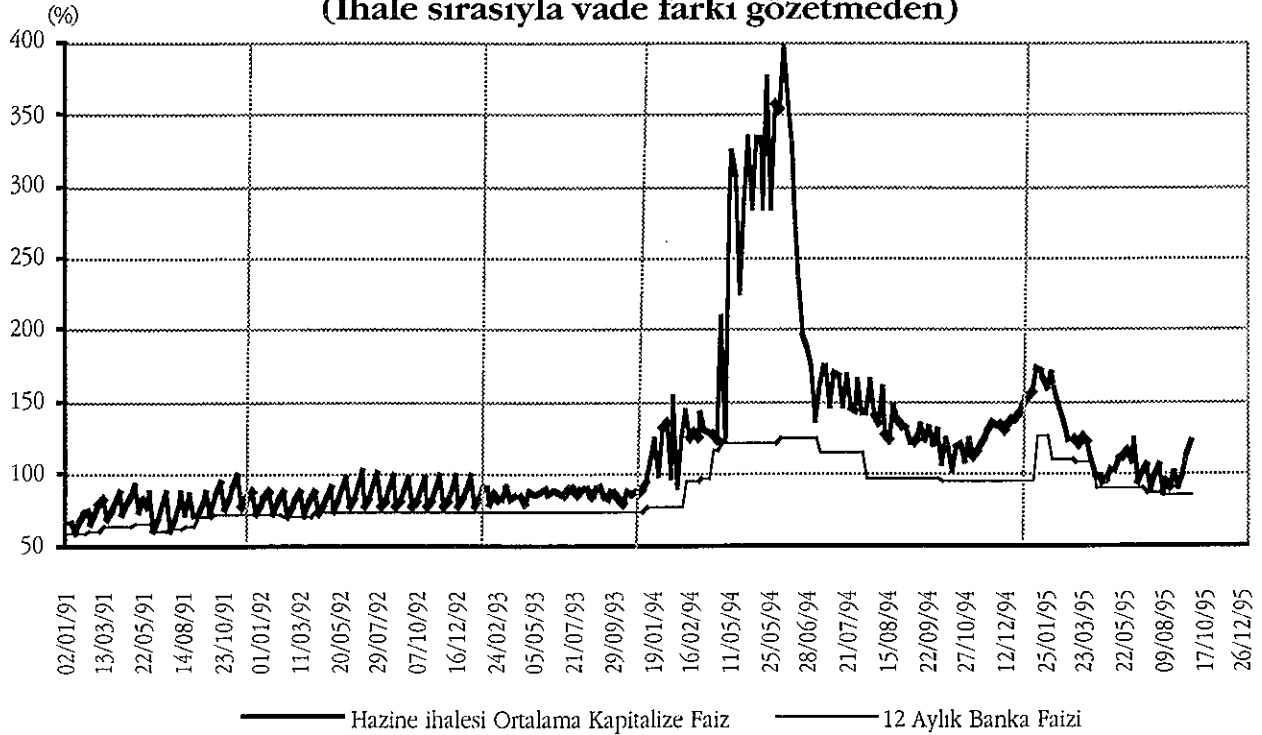
MERKEZ BANKASI DÖVİZ REZERVLERİ VE NOMİNAL DÖVİZ KURUNDAKİ GELİŞMELER

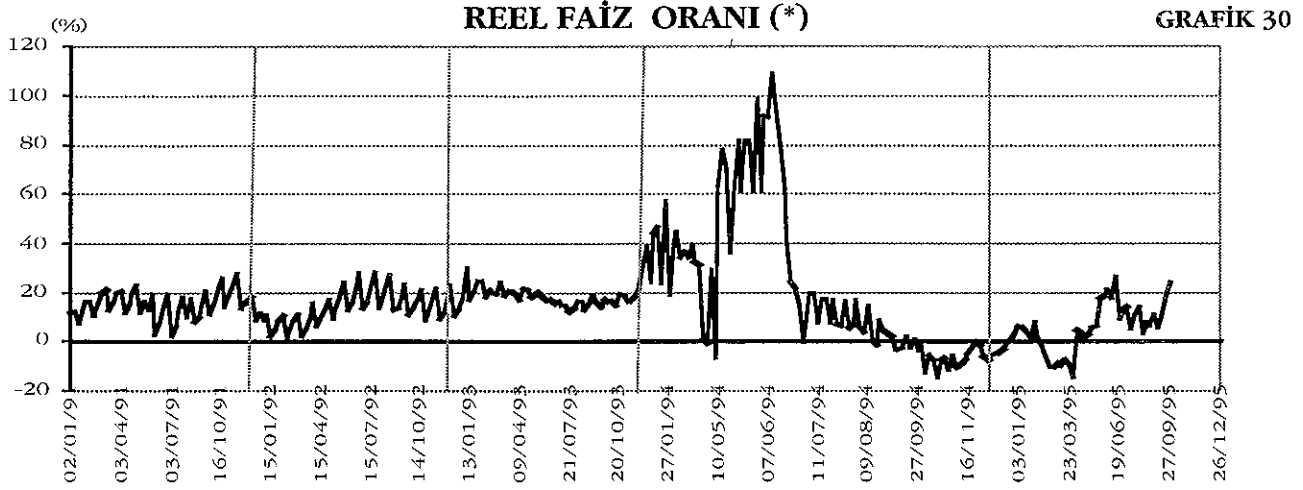
GRAFİK 28



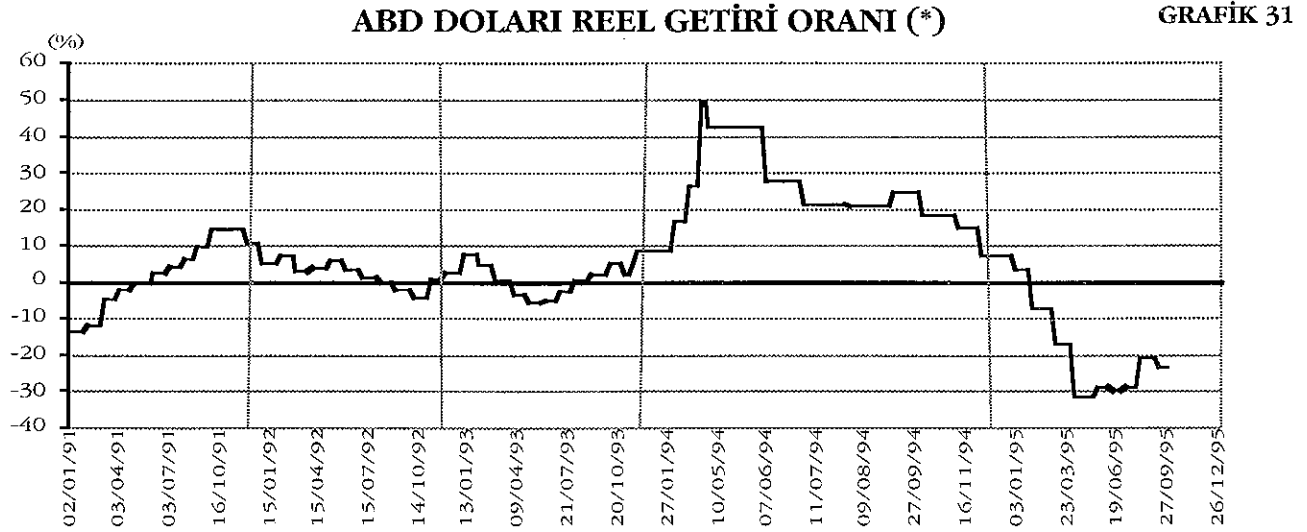
YILLIK ORTALAMA NOMİNAL FAİZ ORANI (İhale sırasıyla vade farkı gözetmeden)

GRAFİK 29

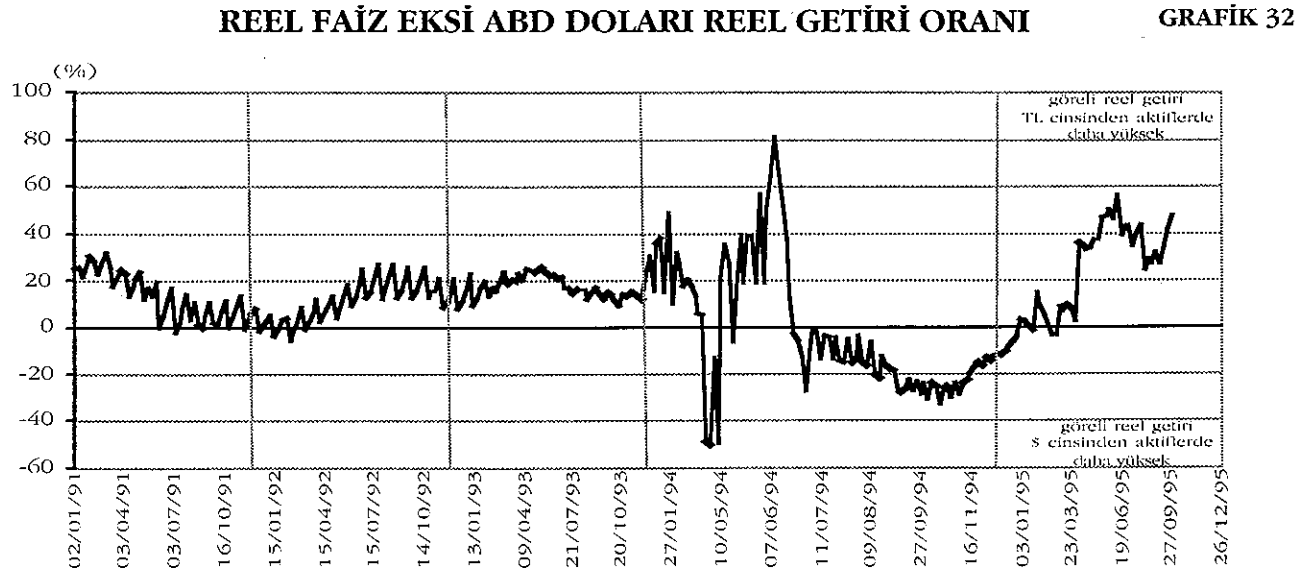




(*) Reel faiz oranı $[(1+i)/(1+p)-1]*100$ formülü ile hesaplanmıştır.
i: Hazine ihalesi ortalama kapitalize faiz oranı (tüm vadelerde), p: enflasyon oranı $[p_t/p_{t-12}-1]$

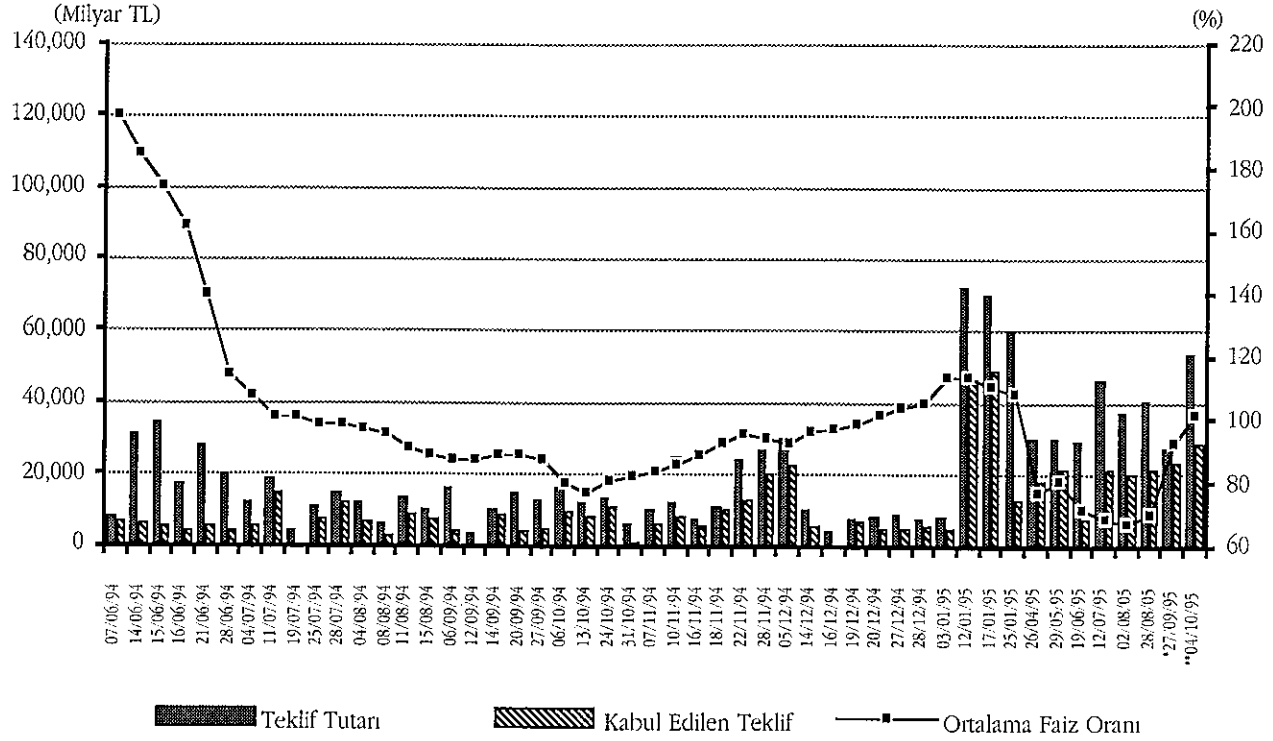


(TL/\$)/TEFE (1987=100) yıllık yüzde artış olarak alınmıştır



3 AYLIK HAZİNE İHALELERİ

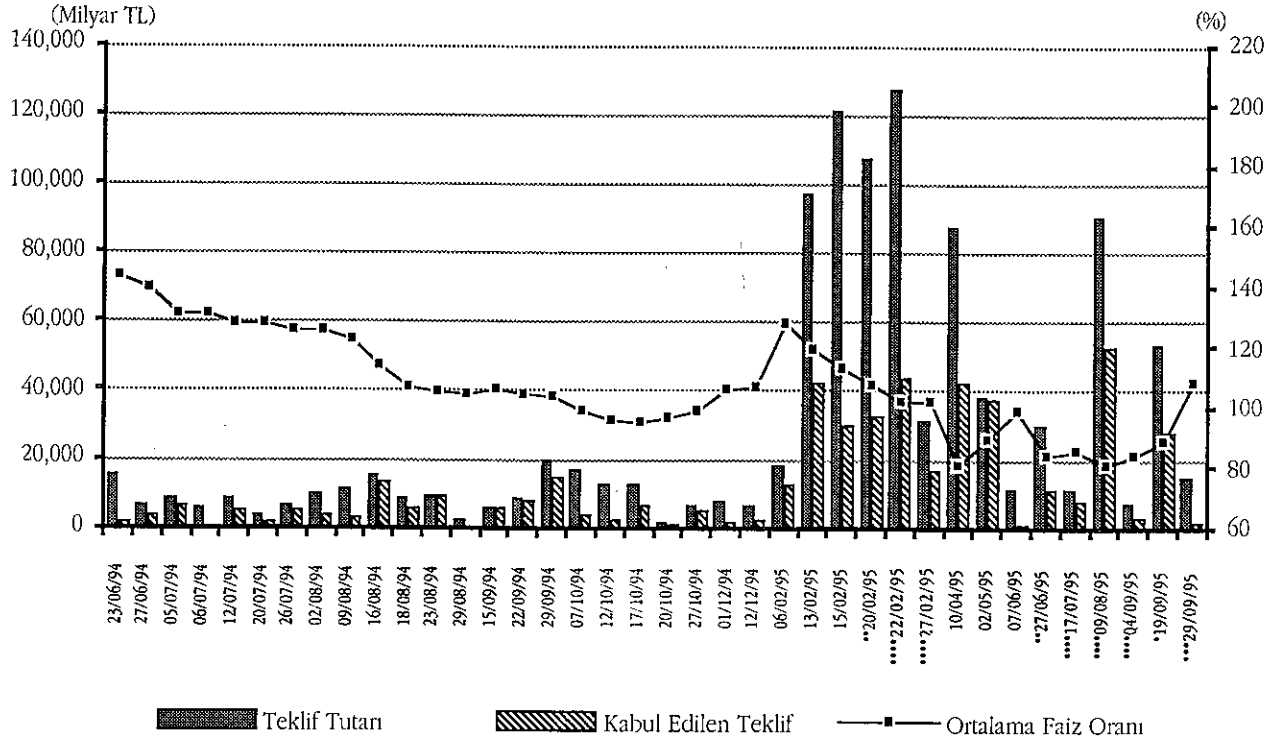
GRAFİK 33



*132 gün, ** 138 gün vadehidir

6 AYLIK HAZİNE İHALELERİ

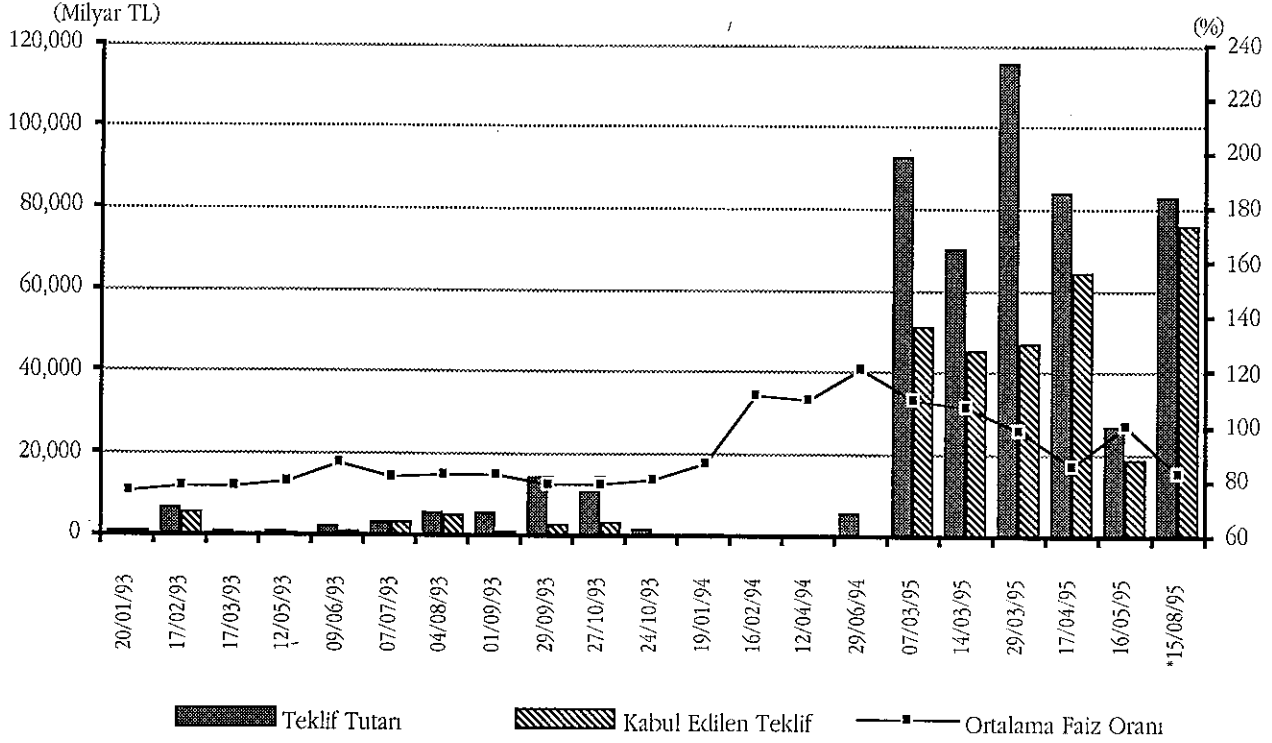
GRAFİK 34



* 153 gün, ** 191 gün, *** 203 gün, **** 210 gün vadehidir.

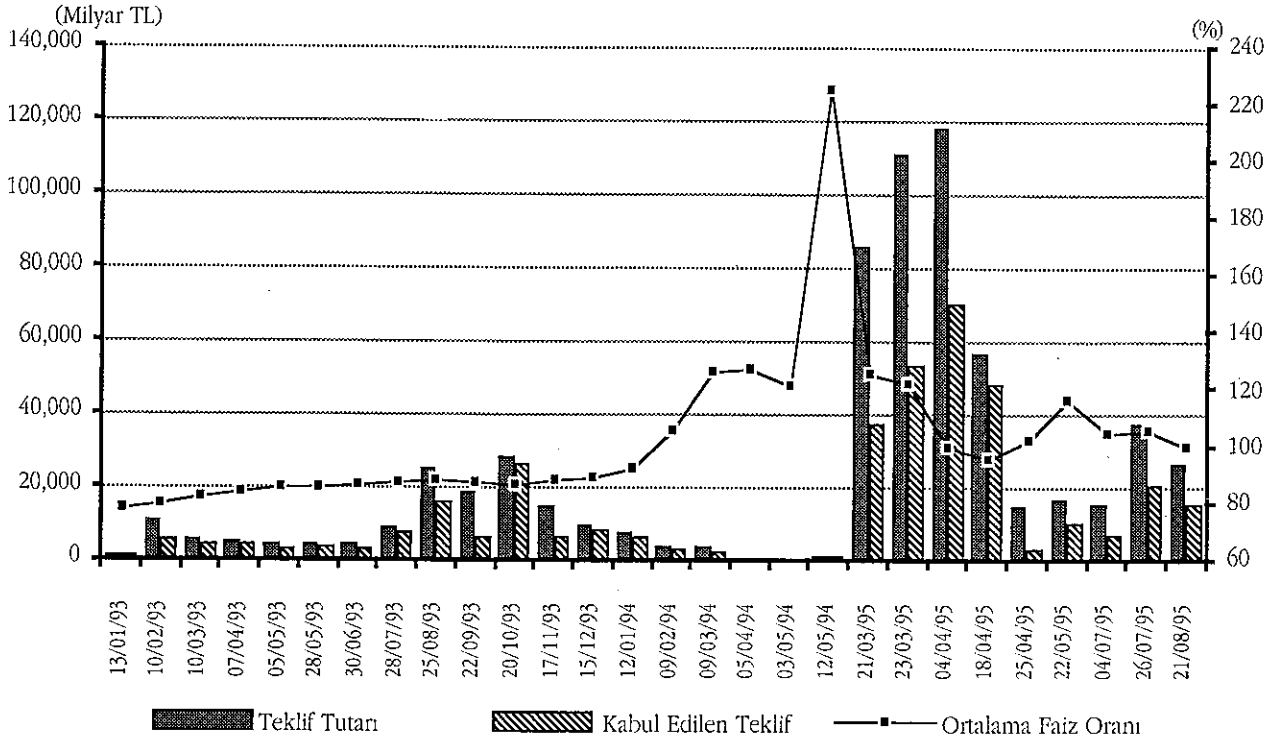
9 AYLIK HAZİNE İHALELERİ

GRAFİK 35



12 AYLIK HAZİNE İHALELERİ

GRAFİK 36



HAZİNE BONOSU GERİ ÖDEMELERİ

