



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

TÜSİAD KONJONKTÜR

NO: 7

OCAK 1996



TÜRK SANAYİCİLERİ VE İŞADAMLARI DERNEĞİ

TÜSİAD KONJONKTÜR

İstanbul, Ocak 1996

(TÜSİAD-T/96, 01 - 194)

Meşrutiyet Cad. No.74 80050 Tepebaşı/İstanbul

Telefon: (0212) 249 19 29, 249 54 48, 251 43 62, 249 07 23, 251 53 13

Faks: (0212) 249 13 50

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

ISSN : 1300-3860

Ajans Medya Reklamcılık A.Ş.

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 yedincisi 1995 Ekim, Kasım ve Aralık aylarının bilinen son rakamlarına ve tahminlerine dayanılarak TÜSİAD Ekonomik Araştırmalar Bölümü tarafından hazırlanmıştır.

TABLO VE GRAFİKLER LİSTESİ

Tablo 1.1	Önemli Ekonomik ve Mali Göstergeler: Üretim ve Fiyatlar	18
Tablo 1.2	Önemli Ekonomik ve Mali Göstergeler: Dış Ticaret	19
Tablo 1.3	Önemli Ekonomik ve Mali Göstergeler: Konsolide Bütçe	20
Tablo 1.4	Önemli Ekonomik ve Mali Göstergeler: Para Arzları	21
Tablo 2	Harcamalar Yöntemiyle Gayri Safi Yurtiçi Hasıla	22
Tablo 3	TÜSİAD Tahminleri	23
Grafik 1	GSMH Büyüme Hızı	23
Grafik 2	Toptan Eşya Fiyat Endeksi Artış Oranı	23
Grafik 3	Mevsimsellikten Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi	24
Grafik 4	Mevsimsellikten Arındırılmış Sanayi Üretim Endeksi	24
Grafik 5	Yatırım Tasarruf Dengesi	25
Grafik 6	Toptan Eşya Fiyat Endeksi ve Aylık Ortalama Dolar Kurundaki Gelişmeler	26
Grafik 7	Reel Döviz Kurlarındaki Gelişmeler	26
Grafik 8	ABD Doları Bazında Borsa Bileşik Endeksi ve İşlem Hacmi	27
Grafik 9	Merkez Bankası Döviz Rezervleri ve Nominal Döviz Kurundaki Gelişmeler	27
Grafik 10	Dolaşımdaki Para	28
Grafik 11	M1	28
Grafik 12	M2	29
Grafik 13	M2Y	29
Grafik 14	Vadeli Mevduat ve DHT'lerdeki Gelişmeler	30
Grafik 15	Mevduat Bankaları ve Mevduatlardaki Gelişmeler	30
Grafik 16	Mevduat Bankaları Kredileri*/ Toplam Mevduat	30
Grafik 17	Merkez Bankası Parası ve Rezerv Para	31
Grafik 18	Açık Piyasa İşlemlerinden Borçlar	31
Grafik 19	Aylar İtibariyle Konsolide Bütçe Dengesi	32
Grafik 20	Aylar İtibariyle Hazine Bonosu Finansmanı	32
Grafik 21	Konsolide Bütçe Bütçe Harcamaları	33
Grafik 22	Konsolide Bütçe Açığının Finansmanı	33
Grafik 23	Konsolide Bütçe Açığındaki Gelişmeler	33
Grafik 24	Dış Ticaret Değerleri	34
Grafik 25	Dış Ticaret Fiyat Endeksleri	34
Grafik 26	Dış Ticaret Miktar Endeksleri	34
Grafik 27	Aylar İtibariyle Cari İşlemler Dengesi	35

Grafik 28	Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri ve Net Hata Noksan Toplamı	35
Grafik 29	Yıllık Ortalama Nominal Faiz Oranı	36
Grafik 30	Reel Faiz Oranı	36
Grafik 31	ABD Doları Reel Getiri Oranı	37
Grafik 32	Reel Faiz Eksi ABD Doları Reel Getiri Oranı	37
Grafik 33	3 Aylık Hazine İhaleleri	38
Grafik 34	6 Aylık Hazine İhaleleri	38
Grafik 35	9 Aylık Hazine İhaleleri	39
Grafik 36	12 Aylık Hazine İhaleleri	39
Grafik 37	Hazine Bonosu Geri Ödemeleri	40

TÜRKİYE ARTIK KALICI EKONOMİK İSTİKRARI SAĞLAMAK ZORUNDA

1994 krizinin üzerinden henüz iki sene geçmesine karşın ekonomik veriler Türkiye ekonomisinin yeniden bir dönemeçte bulunduğunu göstermektedir. 1993 sonunda hızlanan döviz talebi ile başlayan kriz hemen ardından mali piyasaları etkilemiş ve 1994'ün ikinci ayından itibaren reel sektöre sıçramıştı. Krizden çıkılması için alınan sert önlemler talebi hızla daraltmış ve sonuçta daha fazla iç ve dış borç, daha yüksek reel faiz ve daha düşük büyüme hızında mali piyasalarda 1995 Ağustos'una kadar sürecektir nispi bir istikrar sağlanmıştı. Ancak, istikrar önlemleri yapısal reformlarla desteklenemediği için 1995'in sonunda ekonomi bir kez daha 1993 sonunu andıran koşullarla karşılaşmıştır.

Türkiye 1987'den itibaren üç kriz yaşamış, her krizin ardından çeşitli önlemler alınmış, ancak arzulanan kalıcı istikrar ortamı yapısal sorunların çözümü için gerekli iradenin gösterilememiş olması nedeniyle sağlanamamıştır. Giderek ekonomik krizlerin şiddeti artarken aralıkları kısalmıştır. Sonuçta Türkiye'nin son 8 yıldaki ortalama büyüme hızı yüzde 2.9 ve nüfus artış hızı yüzde 2.2 olurken enflasyon oranı yüzde 71.5 olmuştur. Türkiye geçiş dönemindeki eski sosyalist ülkeler dışındaki gerek enflasyonun yüksek gerekse büyümenin düşük olduğu birkaç ülkeden birisidir. Kişi başına gelir artış oranı Asya ülkeleri bir yana Latin Amerika'nın istikrarsız ekonomileri ile karşılaştırıldığında dahi çok düşük bir orandır. Türkiye artık toplumun refahını yükseltebilecek bir büyüme oranını sağlamak zorundadır. Bunun ön koşulu ise istikrarın sağlanmasıdır. Ancak hedeflenmesi gereken kısa vadede piyasaların dengede tutulabilmesi değil, girişimcinin gümrük birliği sürecinde rekabet gücünü koruyabilmek için uzağı görerek yatırım yapmasına olanak sağlayacak istikrar koşullarının yaratılması olmalıdır. Aksi halde, uzun vadede istikrarı sağlayacak yapısal reformlar bu kez de uygulamaya konmaz ve kamu fiyatları, faiz oranı ve döviz kuru ayarlamaları ile tikanıklıklar giderilmeye çalışılırsa, kriz tehlikesi gündemden düşmeyecektir.

Yüksek faizler iç talebi kısıtlayıcı etki yapacaktır.

5 Nisan Kararları'nın Ağustos 1995'ten itibaren gevşetilmesi, ardından siyasal istikrarsızlığın ortaya çıkması ve erken seçim kararı alınması makroekonomik dengelerin yeniden süratle bozulmasına yol açmıştır. Yılın son aylarında, yaklaşan se-

çimler nedeniyle parasal genişleme hızlandırılmıştır. Kamu kesimi fiyatlarında yapılması gereken artışlar seçim sonrasına ertelenmiştir. Personel ücretlerine yapılan zamların da etkisiyle kamu harcamaları artmıştır. Siyasi belirsizlikle birlikte döviz kurları hızla yükselmiştir. Hazine finansman ihtiyacını iç piyasadan sağlamakta yeniden zorlanmaya başlamış ve reel faizler bir kez daha 1994 krizi seviyesine ulaşmıştır. IMF hedeflerinin tutturulamaması ve stand-by anlaşmasının askıya alınması, Türkiye'nin uluslararası piyasalarda uygun koşullarda borçlanmasını zorlaştırmaktadır. Hazine'nin önümüzdeki dönemde yoğun borç geri ödemesinde bulunacak olması, reel faiz oranlarının yüksek kalmasına yol açacaktır. Öte yandan, ertelenen zamların yapılması ve Hazine'nin finansmanı için kısa vadeli avans kullanmak zorunda kalması enflasyon oranını yükseltecek ve yükselen enflasyon ve faiz oranları iç talebi kısıcaktır. Enflasyonun yükselme eğiliminin durdurulması ve geri çevrilebilmesi için para politikasında da belli bir disipline gidilmesi zorunlu olacaktır.

1995'in üçüncü çeyreğinde de iç talep kaynaklı büyüme devam etti.

TÜSİAD Konjonktürün bir önceki sayısında, Türkiye ekonomisinin 1995 yılının ikinci çeyreğinde iç talep ağırlıklı hızlı bir büyüme sürecine girdiği ve üçüncü çeyrekte de bu sürecin devam edeceği vurgulanmıştı. GSMH'nin üçüncü çeyrekte artış hızı yüzde 10 ile TÜSİAD tahminine oldukça yakın gerçekleşmiştir. Büyümenin itici gücü yüzde 17.9'luk üretim artışı ile sanayi olurken, tarımda artış hızı yüzde 3.9'da kalmıştır. Sanayi üretimi içinde en hızlı büyüme makine ve metal eşya sektörlerinde gözlenmiştir. 1995 yılı inşaat sektörü açısından olumsuz bir yıl olmuştur. 1995 yılının ilk çeyreğinde yüzde 6.2 oranında küçülen sektör, yılın ikinci çeyreğinde yüzde 0.8 oranında bir artış kaydetmiş olmasına rağmen üçüncü çeyrekte yeniden yüzde 1.6 oranında küçülmüştür. 1995 yılının üçüncü çeyreğinde ticaret ve ulaştırma sektörlerinin artış oranı ise, sırasıyla, yüzde 13.8 ve yüzde 6.4 olmuştur.

1995 yılının üçüncü çeyreğine ilişkin büyüme rakamları, iç talep kaynaklı büyümenin beklendiği gibi devam ettiğini göstermektedir. Bu dönemde yatırım ve tüketim harcamaları ve ithalat hızla artarken ihracat durmuştur. Harcamalar yöntemiyle hesaplanan GSYİH'nın artış oranı yüzde 8.7 olmuştur.

1995 yılının üçüncü çeyreğine ait büyüme rakamları arasında stok kalemindeki artış dikkat çekici olmuştur. Öyle ki, GSYİH büyümesine özel nihai tüketimin ve toplam sabit sermaye yatırımlarının katkısı sırasıyla yüzde 8.2 ve yüzde 2.6 olurken, stok değişimlerinin katkısı yüzde 4.2 olmuştur.

1994 krizinde en yüksek daralmanın yaşandığı dayanıklı ve yarı dayanıklı tüketim malı kalemlerindeki hızlı artış sonucunda özel nihai tüketim harcamaları yüzde 12.6 oranında artarken devletin nihai tüketim harcamalarındaki artış oranı ise izlenen bütçe politikası gereği yüzde 2.2' de kalmıştır.

Üçüncü çeyrekte tüketim harcamalarının yanısıra yatırım harcamalarında da yüzde 11.3 gibi yüksek oranlı bir artış görülmüştür. Özel sektör makine teçhizat yatırımlarında gözlenen yüzde 47 oranındaki artış sonucunda, özel sektör sabit sermaye yatırımları yüzde 17.8 oranında artmıştır. Ekonomideki istikrarsızlık ve yüksek faiz oranlarına rağmen, gümrük birliği sürecinde daha rekabetçi bir yapıya sahip olmanın zorunluluğu, özel sektör sabit sermaye yatırımlarındaki artışın en önemli gerekçesidir. Kamu yatırımlarında 1994'ün ilk çeyreğinden beri görülen azalma ise devam etmektedir. Kamu yatırımları içinde yüzde 60 civarında bir paya sahip olan bina dışı inşaat yatırımları yüzde 21.1 oranında azalarak, kamu sabit sermaye yatırımlarının yüzde 13 oranında düşmesinde etkili olmuştur.

GSYİH hesaplarına ilişkin diğer dikkat çekici gelişme ise mal ve hizmet ihracatının durmuş olmasıdır. 1995'in üçüncü çeyreğinde yıllık artış hızı mal ve hizmet ihracatında sadece yüzde 0.2 olurken, mal ve hizmet ithalatında yüzde 39.2'ye ulaşmıştır.

Büyüme hızı bir kez daha yavaşlayacak

Konjonktür'ün bir önceki sayısında büyüme hızının 1995 yılının son çeyreğinde yavaşlayacağı belirtilmişti. Uygulanan seçim ekonomisinin Kasım ve Aralık aylarında üretimi uyardığı tahmin edilmektedir. Aylık sanayi üretimi rakamlarına göre, Ekim ayı üretim artış hızında ciddi bir yavaşlama gözlenmekte, ancak Kasım ayı verileri bu yavaşlamanın geçici olduğu izlenimi vermektedir. Eylül başında uygulamaya konan talep kısıcı önlemler ve kamu sektörünü etkileyen grevler Ekim ayındaki üretim yavaşlamasında rol oynamıştır. Kasım ayındaki yüksek oranlı üretim artışının özellikle dayanıklı tüketim mallarını kapsayan makina sanayinden kaynaklanıyor olması, bu artışın seçim ekonomisinin talep artırıcı uygulamalarından kaynaklandığı izlenimini vermektedir. Aylık kapasite kullanım oranları bu artışın Aralık ayında da devam edebileceğini göstermektedir. Kasım ayında yüzde 80.4 olan kapasite kullanım oranı Aralık ayında yüzde 81.4 olmuştur. Ancak, siyasi belirsizliğin devam etmesi ve faiz oranlarının yükselmesi Ocak ayından itibaren üretimin yavaşlayacağını düşündürmektedir. Bu durum 1996 yılı büyüme oranı üzerinde ciddi bir baskı oluşturmaktadır.

Seçim ekonomisi nedeniyle yaşanan geçici canlanma dikkate alınarak TÜSİAD

büyüme hızı tahminleri 1995'in son çeyreği için yüzde 6 olarak revize edilmiştir. 1996'nın ilk çeyreğinde ise büyümenin yavaşlayarak yüzde 3.1'e ineceği 1996'nın tamamı içinse yüzde 3.3 olarak gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

Enflasyon bir kez daha hızlanacak.

5 Nisan ekonomik önlemler uygulama planının en önemli iddiası enflasyonun düşürülmesi olmuştur. 1995 yılında ortalama enflasyon (toptan eşya fiyat endeksi artış oranı) yüzde 88.5 olurken yıl sonu enflasyonu yüzde 64.9 ile hedeflerin çok üzerinde gerçekleşmiştir. 1995 yılında, enflasyonun düşürülmesi için döviz kurunun nominal çapa olarak kullanılması benimsenmişti. Ayrıca, kamu fiyatlarındaki artış da görece sınırlı tutulmuştur. Mayıs ayından itibaren fiyat artışları kamu imalat sanayiinde özel sektör imalat sanayiinin altında kalmıştır. 1995 yılının Mayıs-Aralık döneminde fiyat artışı kamu imalat sanayiinde yüzde 18.5 olurken özel sektör imalat sanayiinde yüzde 34 olmuştur. Enerji fiyatlarındaki artış da sınırlı tutulmuş, yıl sonu artış oranı yüzde 35.7'de kalmıştır. Döviz kurunun yavaş artmasının yanısıra, kamu fiyat artışlarının da özellikle düşük tutulması özel imalat sanayi fiyatlarını da nispeten bastırmıştır. Buna karşılık, 1994 yılında tarım sektörü aleyhine gelişen iç fiyat hadlerinin, 1995 yılında, imalat sanayi fiyatları aleyhine geliştiği gözlenmiştir. Tarım sektöründeki yıllık ortalama fiyat artış oranı yüzde 118.7 olurken, imalat sanayiinde bu oran yüzde 83.5'te kalmıştır.

1995 yılında dikkat çeken bir diğer fiyat hareketi ise tüketici fiyat endeksiyle, toptan eşya fiyat endeksinin görece hareketidir. 1990 yılının Şubat ayından 1994 yılı Şubat ayına kadar tüketici fiyatlarının yıllık artış oranı, toptan eşya fiyatlarının yıllık artış oranının, ortalama yüzde 8.3 üzerinde gerçekleşmiştir. Bu eğilim 1994 yılı Nisan ayında tersine dönmüştür. Alınan istikrar tedbirleri iç talebi daraltarak, talep yönlü enflasyonu dizginlerken, döviz kurunda meydana gelen hızlı artış ve buna bağlı olarak kamu mallarına yapılan yüksek oranlı zamlar toptan eşya ile tüketici fiyatları arasındaki makası toptan eşya fiyatları lehine değiştirmiştir. Ancak, bu eğilim sadece bir yıl sürmüştür. Döviz kurunun nominal çapa olarak kullanılması ve kamu fiyatlarının politik nedenlerle baskı altında tutulmasının yanısıra, yılın ikinci çeyreğinden itibaren hızlanan iç talep neticesinde, söz konusu makasın yeniden tüketici fiyatları lehine döndüğü gözlenmektedir.

Kamu fiyatlarının baskı altında tutulması, yeni bir zam paketi beklentisi oluşturmakta ve orta vadeli enflasyon beklentisini olumsuz etkilemektedir. 24 Aralık

genel seçimleri ertesinde kamu mallarına yapılan yüksek oranlı zamlar, yeni kurulacak hükümetin bozulan kamu fiyat dengesini düzeltmek üzere yapmak zorunda kalacağı yeni zamlar ve yıl başlarındaki mevsimsel hareketlerin de etkisi ile enflasyon yılın ilk aylarından itibaren yeniden yükselme eğiliminde olacaktır.

TÜSİAD Ekonomik Araştırmalar Bölümü tahminlerine göre kamu fiyatlarında gerekli ayarlamaların yılın ilk çeyreğinde yapılacağı, döviz kurunun nominal çapa olarak kullanılmaya devam edileceği ve ekonomide önemli yapısal değişikliklerin olmayacağı varsayımları altında yılın ilk çeyreğinde enflasyon oranı yüzde 72.7, yıl ortalaması ise 76.7 olarak gerçekleşecektir.

Para politikasında öncelikler kamunun finansman ihtiyacına göre belirlendi.

1995 yılının son çeyreği, para politikasının program hedeflerinden giderek uzaklaştığı bir dönem olmuştur. Yılın ilk üç çeyreğinde istikrar amaçlı kullanılan para politikası son çeyrekte yeniden Hazine-Merkez Bankası işbirliği çerçevesinde piyasalardan kamunun borçlanma gereksinimini karşılamak hedefi üzerine oturtulmuştur.

Yılın ilk üç çeyreğinde para politikasının iki hedefinden biri olan enflasyonu yüzde 40'a indirme amacının gerçekleşmeyeceği belli olmuşken para ikamesinin durdurulmasında başarı sağlanmıştı. Ancak son çeyrekte para ikamesinin yeniden gündeme geldiği görülmektedir.

Yılın son çeyreğine girilirken Türk ekonomisinin beklenilenin üzerinde bir hızla büyüdüğü, bunun talep yönlü enflasyonist etkileri olabileceği düşünülmüş ve bir dizi önlemlerle aşırı ısınan ekonominin soğutulması amaçlanmıştı. Merkez Bankası'na satılan dövizler karşılığında piyasaya sürülen emisyonun artış hızını düşürmek amacıyla zorunlu döviz devir oranı Eylül ve Kasım aylarında iki kez düşürülmüş ve Eylül ayı içinde kısa bir süre için Merkez Bankası'nın döviz devri kabul etmeyeceği açıklanmıştı. Bunun faizleri artırıp, kurları yavaşlatacağı ve yurtdışından sermaye girişini hızlandıracakları düşünülmüş ve Merkez Bankası tarafından, bankaların yurtdışından sağladıkları döviz kredilerinin KKDF kesintisi kapsamına alındığı açıklanmıştı. Ayrıca, tüketici kredilerindeki KKDF oranı yüzde 6'dan yüzde 10'a çıkarılarak, yılın ilk çeyreğinden itibaren önemli bir artış gösteren ve iç talep artışında etkisi olduğu düşünülen sözkonusu kredilerin hızını kesmek hedeflenmişti. Alınan bu önlemler sonucunda, faiz oranları yükselmiş, net dış varlıklardaki artış önlenmiş ancak kredilerin artış hızında istenilen yavaşlama sağlanamamıştır.

Yılın ilk üç çeyreğinde hızla yükselen dış varlıklar parasal genişlemeye yol açmıştır. Net döviz pozisyonu Aralık 1994 sonunda eksi 131 trilyondan 1995 yılı Ağustos ayında artı 11 trilyona ulaşmış ve Eylül-Kasım döneminde de artı bakiye vermeye devam etmiştir. Net döviz pozisyonu Aralık ayında tekrar negatif bakiyeye dönerek Aralık sonu itibariyle eksi 137 trilyona (yaklaşık olarak 2.2 milyar dolar) inmiştir. İç varlıklarda net dış varlıklardaki azalmayı telafi edici boyutta bir artış olmadığından, parasal genişleme bir seçim ekonomisi döneminde beklenenden daha sınırlı olmuştur. Değerleme hesabı Aralık ayına kadar gerilemiş, iç varlıkların diğer kalemi olan nakit işlemler kalemi büyük oranda Aralık ayında kamuya açılan nakit kredilerdeki artışa bağlı olarak büyümüştür. Diğer yandan, piyasaya döviz satışının yol açacağı TL sıkışıklığı ve buna bağlı olarak ortaya çıkacak faiz yükselmesinden çekinildiği için açık piyasa işlemlerinden doğan borçlar azaltılarak piyasadaki likidite dengelenmeye çalışılmıştır. TCMB Analitik Bilanço toplamının yıllık artış oranı son üç aydaki yüzde 11'lik artışla birlikte 1995 sonunda yüzde 105 olmuştur. Bu oran reel olarak yüzde 24'lük bir artışı ifade etmektedir. Rezerv para-daki yıllık artış hızı ise yüzde 82 olmuştur. Böylece yıl sonu itibariyle net dış varlıklarda önemli bir değişiklik olmadığı, değerleme hesabındaki gerileme ve kamuya açılan kredilerdeki artışa bağlı olarak iç varlıkların yüzde 57 oranında arttığı ve bunun rezerv para artışıyla karşılandığı görülmektedir. 29 Aralık itibariyle, M1 para arzının yıllık artış oranı dolaşımdaki paranın hızlı artışına (yüzde 81.6) karşın vadesiz mevduattaki yavaş büyümenin etkisiyle yüzde 65.7 olmuştur. Vadeli tasarruf mevduatlarında faizlerdeki artışa paralel olarak gözlenen yüzde 118'lik artışın etkisiyle M2 1995 yılında yüzde 97.7 büyümüştür. Aynı dönemde M2Y ise yüzde 106.5 oranında artmıştır. Döviz tevdiat hesaplarının M2Y içindeki payı ise özellikle yılın son dört ayındaki artışla yıl sonunda yüzde 51.6'ya ulaşmıştır. Aynı oran 1994 sonunda yüzde 49.5 iken, Temmuz 1995 sonunda yüzde 44'e kadar inmişti. Mevduat bankalarının açtıkları kredilerde yıllık artış ise yüzde 150 olmuştur.

Yüksek döviz talebi ileri tarihli döviz satış işlemleri ve Hazine ihalelerinde verilen yüksek faiz oranları ile kontrol altına alınabildi.

Son çeyrekte uygulanan para politikası siyasi ve ekonomik belirsizlik ortamında faiz oranlarının yükselmesine yol açmıştır. Faiz oranları yükselirken, siyasi belirsizlik ve döviz kurunun uzunca bir süredir reel anlamda değerlendirilmesi, kamuoyunda devalüasyon beklentisini kuvvetlendirmiş, Türk lirası cinsinden tasarrufla-

rın çözülerek yabancı para cinsinden yatırımlara yönelmesine neden olmuştur. Buna, bankaların ve şirketlerin açık pozisyonlarını kapatmak için artan döviz talepleri de eklenince piyasalarda dövizin fiyatı hızla artmaya başlamıştır. 1 \$+1.5DM'den oluşan döviz sepeti Ekim sonunda hedeflerin üzerine çıkmıştır. Dolar kuru iki ay içinde yüzde 21'in üzerinde artışla Ekim sonunda 50,492 TL'den Aralık sonunda 61,208 TL'ye ulaşmıştır. Şirketlerin ve bankaların açık pozisyonlarını kapatmaya yönelmeleri ile artan döviz talebi karşısında Merkez Bankası rezerv kaybını göze alarak piyasalarda döviz satarken ileri tarihli döviz satışını da başlatmıştır. Merkez Bankasının rezerv kaybı, Kasım ayında 1.5 milyar dolar, Aralık ayında da 2.8 milyar dolar olmak üzere iki ay içinde toplam 4.3 milyar dolara ulaşmıştır. Kurlardaki spekülasyon artış ve buna bağlı olarak rezervlerdeki gerileme ancak faiz oranlarının yeniden çok yüksek düzeylere çıkartılmasıyla durdurulabilmektedir. Böylece, Merkez Bankası döviz rezervleri, bir hafta içinde 1.3 milyar dolar artarak 12 Ocak tarihinde yeniden 13.3 milyar dolara çıkmıştır.

Faiz ve kurlardaki yükselmenin yanı sıra Eylül ayı sonlarında siyasi belirsizliğin artmasıyla borsa endeksi de inişe geçmiştir. IMKB endeksi koalisyonun bozulmasından sonra 38,000 düzeyine inmiştir. Ekim başında ise hisse senedi fiyatlarının oldukça düşük bir seviyede kalması ve şirket karlarının da yüksek çıkacağı beklentileri, borsaya ardarda gelen endeks düşüşleri yaşatmamıştır. Tepki alımlarıyla tekrar yükselişe geçen endeks, Ekim ayını Nisan ayından sonra yılın ikinci en yüksek işlem hacmiyle (319 trilyon TL) 46,300 seviyesinde kapatmıştır. Kasım ve Aralık aylarında ise endeks 40,000 civarında seyretnmiş, işlem hacmi ise sırasıyla 149 ve 172 trilyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Dış ticaret açığının çok yüksek düzeylere çıkmasına rağmen cari işlemler açığı sınırlı tutulabildi.

1995'in ilk on aylık döneminde ihracat yüzde 21.5 artışla 17.2 milyar dolar ithalat ise yüzde 51.9 artışla 27.8 milyar dolara yükselmiştir. Böylece dış ticaret açığı 10.6 milyar doları bulurken ithalatın ihracatı karşılama oranı da yüzde 61.8'e düşmüştür. 1994'ün eş döneminde dış ticaret açığı 4.2 milyar dolar, ihracatın ithalatı karşılama oranı ise yüzde 77.2 olmuştur. 1995 sonunda dış ticaret açığının 12 milyar dolar civarında gerçekleşeceği tahmin edilmektedir.

Aynı dönemde bir başka dikkati çeken gelişme de TL'nin reel olarak değer kazanmasına paralel olarak dış ticaret hadlerinin de Türkiye aleyhine gelişmiş olma-

sıdır. Aynı dönemde, ortalama olarak, ihracat fiyatları yüzde 13.8, ithalat fiyatları ise yüzde 20 artmıştır. Dolayısıyla, fiyat hareketlerinden arındırıldığında 10 aylık ortalama miktar artışı ihracatta yüzde 5.9, ithalatı ise yüzde 27.6 olmaktadır.

Dış ticaret açığındaki bozulma, iç talebin canlılığı ve ihracatta fiyat avantajının giderek zayıflaması nedeniyle yılın ikinci yarısında çok daha belirgin hale gelmiştir. Yılın ilk altı ayında oldukça iyi bir performans sergileyen ihracat, Temmuz ayından itibaren yavaşlamaya başlamıştır. İhracattaki bozulma, fiyat etkisinden arındırıldığında çok daha net gözükmemekte ve eğilimin böyle devam etmesi durumunda cari işlemler açığının büyüme tehlikesine işaret etmektedir. İhracat, miktar olarak, Ağustos ayı hariç bir yıl öncesinin aynı ayına göre gerilemektedir. Eylül ve Ekim aylarındaki gerileme sırasıyla yüzde 14.1 ve yüzde 8.5'tir.

Dış ticaret dengesindeki yaklaşık üç kat açılmaya karşın başta turizm, işçi döviz ve diğer görünmeyen gelirler olmak üzere diğer mal ve hizmet gelirlerindeki ve karşılıksız transferlerdeki artış sonucunda cari işlemler açığı Ocak-Ekim döneminde 70 milyon dolarda kalmıştır. Aynı dönemde 5.9 milyar doları bulan toplam sermaye hareketleri ve 3 milyar dolara yaklaşan net hata ve noksan kalemleri ile birlikte uluslararası rezervlerde 8.8 milyar dolarlık artış gerçekleşmiştir. Hala istenilen istikrar ortamının tam olarak tesis edilememesinden dolayı doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının düşük kaldığı ve net uzun vadeli sermaye girişinin de negatif olduğu görülmektedir. Dolayısıyla Merkez Bankası rezervlerinde görülen artış, yüksek faiz oranları ile sağlanan kısa vadeli sermaye girişiyle finanse edilebilmiştir. Özel sektörün kısa vadeli kredi kullanımının artmasıyla birlikte kısa vadeli sermaye girişi Ocak-Ekim döneminde 4.6 milyar doları bulmuştur.

Yaklaşık 5 milyar \$ düzeyinde tutulabilen bütçe açığı yeniden yükselme eğilimine girdi.

Ağustos sonunda 109 trilyona ulaşan bütçe açığı, Eylül ve Ekim aylarında yıl için öngörülen ödeneklerin tükenmesi nedeniyle azalarak Ekim ayında 30 trilyona inerken nakit açığı 151 trilyona ulaşmıştı. Ek bütçenin kabul edilmesiyle birlikte, başta iç borç faiz ödemeleri olmak üzere daha önceki aylarda nakden ödenen ancak harcama yazılamamış kalemlerin hesaplara geçirilmesiyle Kasım ayında bütçe 125 trilyon açık vermiştir. Böylece, Ocak- Kasım döneminde bütçe açığı 154 trilyona, nakit açığı ise 173 trilyona ulaşmıştır. Aralık ayında da bütçe açığının yüksek çıkması ve yılın tamamı için 300-350 trilyonluk bir rakama ulaşılması beklenmektedir.

Bütçe açığının seyrini iç borç faiz ödemeleri belirlemiştir. Faiz dışı bütçe dengesinin Şubat ayından sonra yaklaşık 7 milyar dolar civarında tutulabilmesine karşılık 12 aylık açık Kasım sonunda 5,843 milyon dolara ulaşmıştır. 1995 bütçe açığının ise 7 milyar dolar civarında olacağı tahmin edilmektedir.

Sabit fiyatlarla değerlendirildiğinde, 1994 yılında ciddi biçimde kısılan personel harcamalarının, artık daha fazla bastırılamamış ve faiz dışı bütçe dengesi Şubat ayından bu yana yaklaşık aynı düzeyde kalmıştır. Personel harcamaları, 12 aylık kümülatif temelde, sabit fiyatlarla, Kasım ayına kadar aynı düzeyde kaldıktan sonra seçim öncesinde verilen maaş zamlarının etkisiyle Kasım ayında yeniden artış göstermiştir. 4 Nisan Kararlar'ından itibaren düşürülmüş olan diğer transfer harcamaları da Şubat ayından sonra yeniden yükselme eğilimine girmiştir. Buna karşılık yatırım harcamaları azalma eğilimini korumuştur. Yatırım harcamaları 1987'den bu yana en düşük düzeye inmiştir.

Kısa vadede dengeler yine Hazine'nin finansman sorununa bağlı...

Konsolide bütçe açığının finansmanı yine iç kaynaklardan sağlanmıştır. Ocak-Kasım döneminde kısa vadeli hazine bonusu finansmanının önemi azalırken bir yıl ve daha uzun vadeli finansmanın payında artış görülmüştür. Net dış borçlanma kısmi bir artış göstermesine karşılık hala negatif olmaya devam etmiştir. Özellikle bono finansmanının payının azalmasıyla Merkez Bankası'ndan avans kullanımının da artma eğiliminde olduğu dikkat çekmektedir.

Özellikle erken seçim öncesinde döviz kurlarının yükselmekte olması ve devallasyon beklentisi faiz oranlarının yükselmesine karşın bono piyasasının tıkanmasına yol açmıştı. Bir taraftan hazine bonusu ihalelerinde gerçekleşen faiz oranları artarken diğer taraftan vadeler kısalmıştır. Satış ağırlıklı ortalama faiz oranı Ağustos ayında yüzde 92'den Aralık ayında yüzde 182'ye çıkarken, satılan miktar 185 trilyondan 71 trilyona inmiş, satılan bonoların ortalama vadesi kısalmıştır. 28 Kasım tarihinden itibaren, döviz depolarının Merkez Bankası kontrolündeki piyasalarda işlem yapmak için teminat olarak gösterilemeyeceği ilan edilmiş ve 3 Ocak'ta disponibilitate tebliğinde değişiklik yapılmış böylece bonoya olan talep artırılmaya çalışılmıştır. Yılın son ihalesinde Hazine bileşik faizi yüzde 240'a yükselmesine rağmen ancak 2.4 trilyon borçlanabilmiştir. Reel olarak yüzde 110'a yaklaşan bu faiz oranı, 1994 krizinin arkasından uygulanan "süper bono" faiz oranına denk gelmektedir. Finansmanda zorlanan Hazine, Merkez Bankası'ndan avans kullanımına ağırlık vermek zorun-

da kalmış, Aralık ayının son üç haftasında 45 trilyon kısa vadeli avans kullanılmış ve 1995 sonunda avans tutarı 192 trilyona yükselmiştir. Hızla yükselen kurlar ve siyasi belirsizlik nedeniyle kısa vadeli avans kullanımı yılın ilk beş gününde yaklaşık 30 trilyon daha artarak 1996 için belirlenen tutarın üçte birine ulaşmıştır.

Hazine, 1994 Nisan ayından beri uygulamakta olduğu yüksek faiz vererek bono piyasasındaki tıkanıklığı aşma yöntemini Ocak başında tekrar uygulamaya koymuştur. Yüksek faiz oranlarının yanı sıra, devalüasyon beklentisinin kırılması ve piyasaların seçim sonrası şoku atlatmaları iç borç piyasasının yeniden açılmasına yol açmıştır. Ocak ayının ilk haftasında bileşik yüzde 240.5 faizle toplam 50 trilyonluk halka arzın ardından yapılan müteakip ihalelerde vade uzarken bileşik faiz yüzde 164.2'ye kadar çekilebilmiştir.

Hazine iç borçlanmanın yeniden açılmasıyla birlikte 14 trilyon avans kapatarak kısa vadeli avans bakiyesini 207 trilyona düşürmüştür. Geçici bütçeye göre Hazine'nin kullanabileceği avans miktarı 75 trilyondur.

Seçim öncesi ve sonrasının siyasi istikrarsızlık ortamı faiz oranlarının artmasına yol açarak bütçe üzerindeki yükü artıracaktır. Özellikle 1996'nın ilk beş ayında yapılacak hazine bonusu geri ödemelerinin 850 trilyon dolayında olması Hazine'nin finansman sorununun gerek mali piyasalar gerekse reel sektör için önemini koruyacağını düşündürmektedir. Geri ödemelerin büyük ölçüde yine bono borçlanması ile yapılacak olması önümüzdeki dönemde reel faiz oranlarının yüksek kalmasına ve zaten beş yıldan beri ortalama yüzde 20 reel faizle dönmeye çalışan sanayinin çarklarının bir kez daha yavaşlamasına yol açacaktır. Yüksek faizle bastırılmış olan kurlar dış ticaret dengesini ve cari işlemler açığını olumsuz etkileyebilecektir.

...ancak kalıcı istikrarı sağlayabilmek için yapısal reformların bir an önce siyasi kararlılıkla gerçekleştirilmesi gerekmektedir.

Siyasi belirsizlik ortamının sürmesi, erken seçim kararından beri dikkat çekilen olumsuz ekonomik öngörülerin gerçekleşmesine yol açmaktadır. 1996 başındaki dengeler dış ticarete ve kamu kesiminde önemli açıklara işaret etmektedir. Bir kez daha büyüme hızı düşme ve enflasyon oranı yükselme eğilimindedir. Para ve maliye politikaları Hazine'nin finansman ihtiyacının karşılaması üzerine oturtulmuştur. Kamu açığındaki yükselme özel sektör üzerindeki finansal baskıyı artırmaktadır. Ekonomik belirsizlik vadelerin kısılmasına yol açmakta, sabit sermaye yatırımlarını güçleştirmekte ve rekabet gücünü olumsuz etkilemektedir.

Faiz oranı, fiyatlar ve kur üzerinden yapılan ayarlamalarla kısa dönemde muhtemel krizleri ertelemek mümkün olsa da uzun dönemde toplumsal refahı artırıcı bir büyüme hızı ve istikrar ortamı için yapısal reformların gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Kapsamlı bir reform programının uygulama zemini bulması ise siyasi istikrara ve kararlılığa bağlıdır.

TABLO 1.1 ÖNEMLİ EKONOMİK VE MALİ GÖSTERGELER
ÜRETİM VE FİYATLAR

1995

	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haz.	Tem.	Ağus.	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
SANAYİ ÜRETİM ENDEKSİ (DİE, 1992=100)												
Yıllık % artış	-7.7	-2.0	-2.4	13.7	13.9	24.1	19.8	13.6	5.9	1.5	11.0	..
Aylık % artış	-6.9	-9.2	4.8	9.9	-5.8	12.3	-1.7	2.2	1.8	-0.4	9.6	..
Aylık % artış (Mevsimsellikten Arınmış)	-1.3	-0.4	-1.4	12.6	-9.0	20.1	-8.3	1.6	-6.4	-3.8	10.9	..
KAPASİTE KULLANIM ORANI (DİE, %)												
	71.7	72.4	74.7	79.0	79.4	81.5	83.4	82.6	84.3	80.7	79.4	81.4
TOPTAN EŞYA FİYATLARI (DİE, 1987=100)												
Yıllık % artış	156.8	149.8	144.3	91.2	78.4	77.3	80.0	80.3	79.2	75.0	71.6	64.9
Aylık % artış	8.4	7.0	6.1	3.9	1.7	1.3	2.4	2.9	4.8	4.4	4.3	4.1
Aylık % artış (Mevsimsellikten Arınmış)	7.0	4.3	3.5	2.6	2.3	3.5	4.1	4.7	5.2	4.9	4.3	5.0
DÖVİZ KURU (\$)												
TL/US\$ (Aylık ortalama)	40,249	41,018	41,693	42,227	43,224	43,061	44,399	44,691	47,703	49,970	52,413	56,827
Yıllık % artış	165.3	131.5	102.4	31.3	26.9	35.9	43.4	46.8	40.6	42.9	44.4	51.5
Aylık % artış	7.3	1.9	1.7	1.3	1.9	0.1	3.1	5.2	2.2	4.8	4.9	8.4
FAİZLER (Yıllık Basit Oran)												
Mevduat (Dönem sonu)												
1 ay	65.8	65.8	61.3	60.0	60.0	60.0	55.0	55.0	55.0	55.0	73.5	81.0
3 ay	81.3	81.3	75.8	72.0	70.8	70.8	68.0	68.0	68.0	68.0	77.5	86.5
6 ay	85.8	85.8	82.0	77.0	75.8	75.8	73.0	73.0	73.0	73.0	84.3	88.0
12 ay	130.9	111.2	106.1	90.0	90.0	90.0	85.0	85.0	85.0	85.0	89.8	93.5
Hazine (Aylık ortalama)*												
1 ay	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	105.9*
3 ay	111.8	-	-	77.4	80.9	71.9	67.0	68.5	92.7	96.3	98.9	123.9
6 ay	128.0	112.0	-	80.6	89.6	91.7	85.8	81.0	93.9	-	-	-
9 ay	-	-	105.3	86.1	100.7	-	-	83.2	-	-	-	-
12 ay	-	-	123.7	99.0	115.8	-	105.0	99.8	-	-	-	-

(.) : yayınlanmamış veri

(-) : Bu vadede ihale yapılmamıştır.

(*) Kırk vadeler dahildir.

TABLO 1.2 ÖNEMLİ EKONOMİK VE MALİ GÖSTERGELER
DIŞ TİCARET

	1994		1995											
	Kasım	Aralık	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haz.	Tem.	Ağus.	Eylül	Ekim		
DIŞ TİCARET (Milyon \$)														
Değer (Cari dolar fiyatlarıyla)														
İthalat (Yıllık % artış)	-13.4	-19.6	-2.6	30.3	24.9	73.1	78.4	71.1	79.1	68.9	59.7	56.0		
İhracat (Yıllık % artış)	28.4	19.9	18.1	29.9	25.4	50.9	23.3	33.1	13.4	15.2	1.7	15.9		
Fiyat Endeksi (1989=100)														
İthalat (Yıllık % artış)	14.6	6.9	11.2	19.9	23.6	22.8	22.7	30.5	21.0	19.7	17.7	11.2		
İhracat (Yıllık % artış)	1.4	2.9	4.6	-4.8	10.5	18.1	18.4	13.7	13.7	17.8	16.6	17.9		
Miktar Endeksi (1989=100)														
İthalat (Yıllık % artış)	-11.1	-22.2	-9.7	-6.3	14.2	37.2	35.1	56.3	50.3	50.4	35.9	36.6		
İhracat (Yıllık % artış)	16.8	11.2	14.7	17.2	20.8	32.2	4.2	13.2	-7.7	1.9	-14.1	-8.5		
DIŞ TİCARET DENGESİ (Milyon \$)														
İthalat (Aylık)	2,248	2,705	2,097	2,283	2,474	2,983	2,584	3,047	2,881	3,192	3,066	3,212		
İhracat (Aylık)	1,658	2,305	1,550	1,551	1,656	1,863	1,504	1,797	1,790	1,748	1,750	1,936		
Dış Ticaret Dengesi (Aylık)	-590	-400	-547	-732	-818	-1,120	-1,080	-1,250	-1,091	-1,444	-1,316	-1,276		
İthalat (12 aylık kümülatif)	23,930	23,270	23,214	23,744	24,237	25,497	26,633	27,898	29,168	30,470	31,616	32,768		
İhracat (12 aylık kümülatif)	17,724	18,106	18,343	18,700	19,036	19,664	19,948	20,404	20,616	20,847	20,877	21,143		
Dış Ticaret Dengesi (12 aylık küm.)	-6,206	-5,164	-4,871	-5,044	-5,201	-5,833	-6,685	-7,494	-8,552	-9,623	-10,739	-11,629		
ÖDEMELER DENGESİ (Milyon \$)														
Cari İşlemler Dengesi (Aylık)	101	129	608	-18	-143	-189	-258	31	2	-240	196	-66		
Cari İşlemler Dengesi (12 aylık küm)	1,847	2,823	3,245	3,524	3,995	3,911	3,070	2,614	1,816	1,081	558	153		
Sermaye ve Rezerv Hareketleri														
Net Doğr. Yatırımlar (12 aylık küm)	527	562	544	522	511	592	616	598	584	552	531	457		
Portföy Yatırımları (12 aylık küm.)	1,246	1,182	865	786	-253	-665	-998	-783	74	752	1,110	1,363		
Net Uzun Vad.Serm.Har.(12 aylık küm)	-638	-833	-933	-926	-885	-812	-787	-627	-363	-180	-198	-331		
Net Kısa Vad.Serm.Har.(12 aylık küm)	-5,404	-5,141	-4,950	-4,377	-4,440	-655	576	1,941	2,798	3,482	4,139	4,393		
Net Hata ve Noksan (12 aylık küm.)	1,841	1,613	2,142	2,471	4,258	5,228	5,097	4,099	3,140	2,876	2,469	3,136		
Rezerv Hareketleri* (12 aylık küm.)	581	-206	-913	-2,000	-3,186	-7,717	-7,692	-7,960	-8,167	-8,681	-8,727	-9,284		

(*): Artı işaret rezerv azalışını gösterir

TABLO 1.3 ÖNEMLİ EKONOMİK VE MALİ GÖSTERGELER
KONSOLİDE BÜTÇE

	1995											
1994	Aralık	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haz.	Tem.	Ağus	Eylül	Ekim	Kasım
Aylık(Milyar TL)												
Gelirler	92,552	82,323	82,050	91,394	86,468	134,721	105,964	123,278	124,391	121,960	155,679	146,722
Harcamalar	184,308	76,792	123,909	109,006	160,824	121,777	103,664	113,546	130,391	98,287	100,323	271,383
Faiz Dışı Bütçe Deng.(Cari fiy.)	-4,868	27,036	18,205	31,626	-11,018	47,344	19,809	35,364	42,459	29,978	63,643	16,149
Bütçe Dengesi (Cari fiyatlarla)	-91,756	5,531	-41,859	-17,612	-74,356	12,944	2,300	9,732	-6,000	23,673	55,356	-124,661
Bütçe Dengesi (1987 fiyatlarıyla)	-17,660	982	-6,949	-2,754	-11,185	1,915	336	1,388	-832	3,132	7,016	-15,143
Bütçe Dengesi (Cari fiy., milyar \$)	-2,446	137	-1,020	423	-1,761	301	53	219	-129	496	1,108	-2,378
Finansman	33,392	18,887	30,703	24,649	66,511	-5,777	-12,116	-14,908	40,514	9,886	-7,280	21,970
Dış Borçlanma (Net)	-11,968	11,171	-8,577	-20,971	1,870	-23,494	-13,557	-14,165	-15,958	26,433	-14,976	-14,677
İç Borçlanma (Net)	-13,818	-958	-47	43,732	52,869	-12,755	-10,226	12,256	28,250	-5,573	-3,770	-14,247
Kısa Vadeli Borçlanma	43,228	46,956	43,660	329	-4,360	33,346	23,993	6,269	5,284	-3,840	31,953	30,485
TCMB (Net)	7,297	-3,539	-1,109	3,873	34,687	-18,720	-6,666	-5,843	-11,058	31,473	1,424	11,938
Hazine Bonosu (Net)	35,931	50,495	44,769	-3,544	-39,047	52,066	30,659	12,112	16,342	-35,313	30,529	18,548
Diğer	1,950	-15,940	-4,333	1,559	16,132	-2,874	-12,326	-19,268	22,938	-7,134	-20,487	20,409
12 aylık kümülatif (Milyar TL)												
Gelirler	753,440	798,584	843,588	897,682	936,672	1,013,255	1,051,637	1,106,400	1,154,215	1,204,331	1,282,026	1,347,502
Harcamalar	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	1,367,790	1,383,637	1,594,210
Faiz Dışı Bütçe Deng.(Cari fiy.)	152,349	173,794	199,244	236,798	217,165	243,912	237,388	263,886	277,609	284,870	326,602	315,727
Bütçe Dengesi (Cari fiyatlarla)	-145,935	-136,027	-163,131	-148,602	-218,698	-212,089	-217,794	-193,877	-196,971	-163,459	-101,611	-246,708
Bütçe Dengesi (1987 fiyatlarıyla)	-39,412	-36,431	-37,262	-27,736	-37,696	-37,453	-39,190	-34,160	-34,265	-28,800	-20,344	-39,749
Bütçe Dengesi (Cari fiy., milyar \$)	-5,284	-4,857	-5,045	-3,907	-5,536	-5,422	-5,621	-4,944	-4,981	-4,195	-2,901	-5,843
Finansman	145,681	155,263	162,784	162,081	222,333	227,838	216,791	192,408	223,400	218,657	191,901	206,431
Dış Borçlanma (Net)	-68,515	-78,847	-87,847	-116,715	-121,973	-138,561	-141,421	144,761	-150,486	-107,768	-112,832	-121,211
İç Borçlanma (Net)	-70,338	-74,932	-73,191	-27,307	28,452	20,113	10,472	24,395	70,213	73,205	87,059	75,713
Kısa Vadeli Borçlanma	296,073	327,484	350,599	336,563	324,948	352,569	351,996	341,619	297,282	263,261	244,023	257,303
TCMB (Net)	51,857	30,935	781	-739	34,746	22,953	38,021	28,219	11,168	48,376	40,771	43,757
Hazine Bonusu (Net)	244,216	296,549	349,818	337,302	290,202	329,616	313,975	313,400	286,114	214,885	203,252	213,547
Diğer	-11,539	-16,777	-29,777	-30,460	-9,094	-6,283	-4,256	-28,845	6,391	-10,041	-26,349	-5,374

TABLO 1.4 ÖNEMLİ EKONOMİK VE MALİ GÖSTERGELER
PARA ARZLARI

	1995											
	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haz.	Tem.	Ağus.	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
(Yıllık yüzde değişim)												
M1												
Dolaşımdaki para	85.5	115.5	119.4	120.6	107.3	104.1	85.7	87.7	81.4	73.8	76.0	65.7
Emisyon+ufak	103.9	125.7	127.0	105.7	105.4	97.1	95.2	83.2	81.5	78.7	89.5	81.6
Banka kasaları (-)	94.8	118.2	110.1	100.1	92.0	102.1	91.1	81.4	78.0	79.5	87.6	86.6
Vadesiz ticari mevduat	43.4	68.3	88.4	70.1	19.1	141.8	59.9	66.1	55.8	88.6	69.8	117.7
Vadesiz tasarruf mevduat	72.1	96.9	116.9	119.1	109.0	107.2	70.3	98.5	81.2	57.1	44.9	54.4
Vadesiz diğer mevduat	64.8	118	126.7	141.8	102.8	101.0	96.2	88.8	84.1	88.2	88.8	56.4
TCMB'ndeki mevduat	67.1	116.9	68.6	239.4	134.9	170.3	54.8	76.4	72.3	87.9	93.5	46.3
	463.9	315.9	49.6	-23.5	123.1	-51.3	-15.4	-39.8	378.4	-89.4	-80.7	-72.4
M2												
Vadeli ticari mevduat	128.1	149.8	173.5	159.9	130.0	105.9	87.4	100.8	100.1	97.4	101.9	97.7
Vadeli tasarruf mevduat	190.2	243.8	410.2	381.1	239.7	137.9	97.4	141.6	141.5	148.4	189.5	197.3
Vadeli diğer mevduat	191.3	194.6	229	201.6	149.3	104.6	88.6	108.5	111.1	112.3	114.9	117.8
Mevduat sertifikası	79.3	106.7	125.5	107.6	102.3	108.5	87.9	99.0	103.9	98.6	99.8	92.1
	56.4	61.4	87.0	103.0	107.0	85.9	36.4	56.4	55.8	80.0	70.5	49.6
M2Y												
Döviz tevdiat hesabı (TL)	122.1	137.3	144.7	110.5	108.8	101.9	91.8	94.4	92.0	86.1	93.7	106.5
Döviz tevdiat hesabı (\$)	116.8	125.8	120.4	72.9	88.4	97.0	97.7	86.7	83.0	75.0	85.5	115.5
TL/USD Döviz alış kuru	-7.6	-0.9	17.4	36.4	38.6	39.4	36.6	26.8	28.0	24.5	27.2	35.6
	134.6	127.9	87.8	26.8	35.9	41.3	44.7	47.3	43.0	40.6	45.8	58.9
M3Y												
Döviz tevdiat hesabı (TL)	119.7	135.7	144.5	111.6	114.3	103.5	92.1	95.1	93.0	88.1	93.3	106.8
	122.8	145.3	170.8	159.8	140.0	108.7	88.2	101.7	101.5	100.5	100.6	98.6
	116.8	125.8	120.4	72.9	88.4	97.0	97.7	86.7	83.0	75.0	85.5	115.5
Kredi hacmi												
TCMB dolaysız krediler	89.2	82.1	89.0	92.5	110.7	119.8	78.8	88.8	95.3	92.6	96.5	119.4
Mevduat B. kredileri	49.7	15.9	14.7	37.4	48.1	-4.0	-12.4	-5.1	1.9	-2.6	-13.7	30.9
Kalk. ve Yat. Bankası kredileri	57.3*	66.2*	67.2*	71.1*	91.5*	100.2*	109.0*	117.9	121.6	125.3	136.1	149.9
	110.0	83.7	96.4	69.1	65.0	86.0	49.1	47.1	51.7	49.9	57.4	62.4

* 1.7.1994-1.7.1995 arası veri türü değişikliği için uyarlanmıştır.

TABLO 2 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	1995-2	1995-3
Özel Nihai Tüketim Harcamaları													
Gıda- İçki	2.9	8.4	-7.5	71.3	70.5	68.9	5.8	-10.2	-7.4	-7.4	-4.5	11.8	12.6
Dayanıklı Tüketim Malları	-1.6	3.7	-0.4	24.4	23.1	24.3	4.9	-3.8	-2.2	0.0	-0.4	9.5	9.8
Yarı 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	50.7
Enerji-Ulaştırma-Haberleşme	-2.7	5.0	-12.4	12.2	11.7	10.8	6.6	-18.9	-23.3	-12.4	-11.0	18.6	25.7
Hizmetler	10.7	10.3	2.3	11.2	11.3	12.2	7.5	3.9	3.9	2.3	1.3	5.8	3.4
Konut Sahipliği	5.2	12.6	6.2	6.1	6.3	7.1	7.0	-2.2	9.1	6.1	3.0	6.8	2.9
Devletin Nihai Tüketim Harcamaları	2.8	2.6	2.4	6.0	5.6	6.0	2.9	3.0	2.9	2.4	2.1	1.9	2.0
Maaş-Ücret	9.2	2.3	-7.6	10.5	9.8	9.6	0.8	-4.5	-0.4	-7.6	5.3	9.5	2.2
Mal ve Hizmet Alımı	3.4	3.0	-0.2	4.8	4.5	4.7	2.0	2.0	-0.6	-0.2	2.7	2.9	2.7
Gayri Safi Sabit Sermaye Oluşumu	14.7	1.8	-13.8	5.7	5.3	4.9	-3.1	-16.9	-0.1	-13.8	14.4	25.1	1.4
Kamu Sektörü	2.0	31.9	-25.3	27.4	32.9	26.0	8.2	-20.1	-18.7	-25.3	-16.9	13.3	11.3
Makine Teçhizat	1.2	12.1	-31.6	10.5	10.7	7.7	-7.9	-47.1	-38.9	-31.6	-37.5	-2.4	-12.9
Bina İnşaatı	3.2	-2.4	-58.9	3.9	3.5	1.5	-41.0	-70.3	-72.3	-58.9	-15.3	-1.1	2.9
Bina Dışı İnşaat	1.0	6.6	-19.7	2.0	1.9	1.6	-8.6	-64.1	-34.2	-19.7	-28.0	35.8	-2.1
Özel Sektör	-0.4	26.9	-18.2	4.6	5.3	4.6	25.3	-11.3	-4.9	-18.2	-50.8	-12.7	-21.1
Makine Teçhizat	2.5	44.1	-22.2	16.9	22.2	18.3	11.4	-10.7	-10.8	-22.2	-13.5	16.5	17.8
Bina İnşaatı	-0.2	68.1	-37.5	9.6	14.6	9.7	14.9	-26.1	-32.3	-37.5	-25.9	33.9	47.0
Stok Değişimleri	6.1	13.0	7.3	7.4	7.6	8.6	7.1	7.9	8.0	7.3	2.5	2.1	1.7
Mal ve Hizmet İhracatı	-	-	-	-6.7	-5.8	-6.7	-	-	-	-	-	-	-
Mal ve Hizmet İthalatı	9.4	13.2	15.4	20.0	20.6	25.2	6.1	10.1	26.7	15.4	19.9	12.2	0.2
Gayri Safi Yurt İçi Hasıla	3.8	36.6	-22.4	-22.5	-28.0	-23.0	7.5	-34.0	-31.9	-22.4	-2.6	37.3	39.2
İstatistik Hata	4.6	9.7	-5.5	100	100	100	4.3	-9.6	-6.1	-5.4	-1.4	13.9	8.7
Gayri Safi Yurt İçi Hasıla	-	-	-	-0.6	-1.7	-1.7	-	-	-	-	-	-	-
	5.5	8.4	-5.4	-	-	-	5.2	-10.7	-7.8	-5.5	-1.5	13.5	9.5

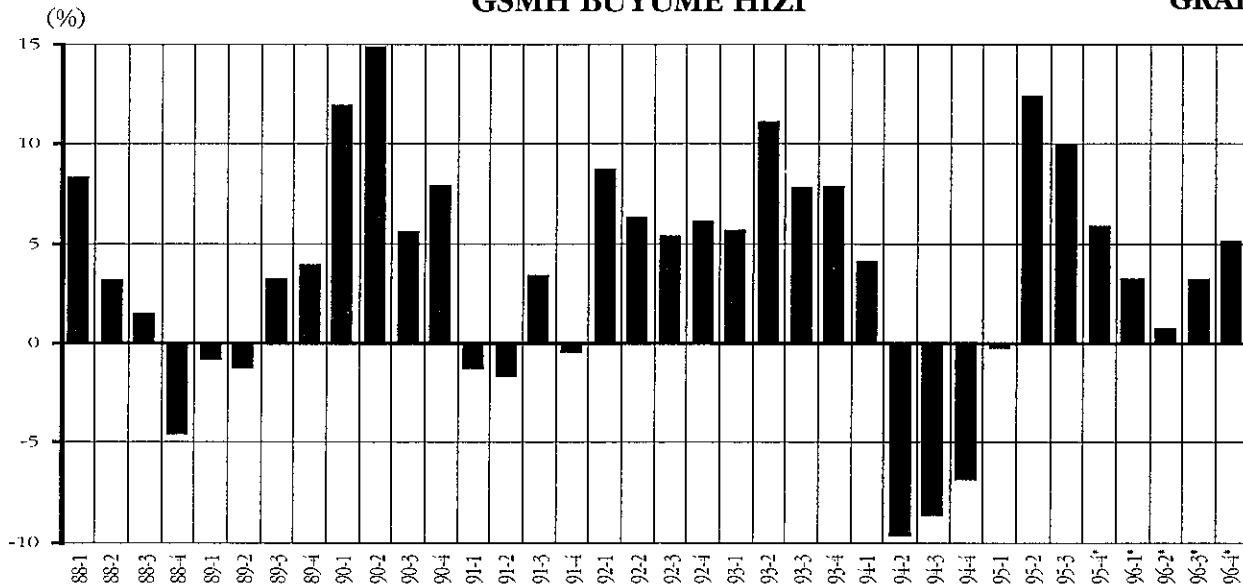
TABLO 3 TÜSİAD TAHMİNLERİ

	94-1	94-2	94-3	94-4	94	95-1	95-2	95-3	95-4	95	96-1	96-2	96-3	96-4	96
	Gerçekleşme					Gerçekleşme					Tahmin				
(25 Ekim 1995)															
Büyüme hızı	4.0	-9.6	-8.6	-6.8	-6.0	-0.2	12.4	9.0*	4.8*	6.8*	-	-	-	-	-
Enflasyon	67.8	133.9	128.3	141.3	120.7	149.9	82.0	79.8	73.4*	89.5*	-	-	-	-	-
(25 Ocak 1996)															
Büyüme hızı	4.0	-9.6	-8.6	-6.8	-6.0	-0.2	12.4	10.0	6.0*	7.4*	3.1	0.9	3.4	5.6	3.3
Enflasyon	67.8	133.9	128.3	141.3	120.7	149.9	82.0	79.8	70.3	88.5	72.7	77.3	78.4	77.6	76.7

* Tahmin

GSMH BÜYÜME HIZI

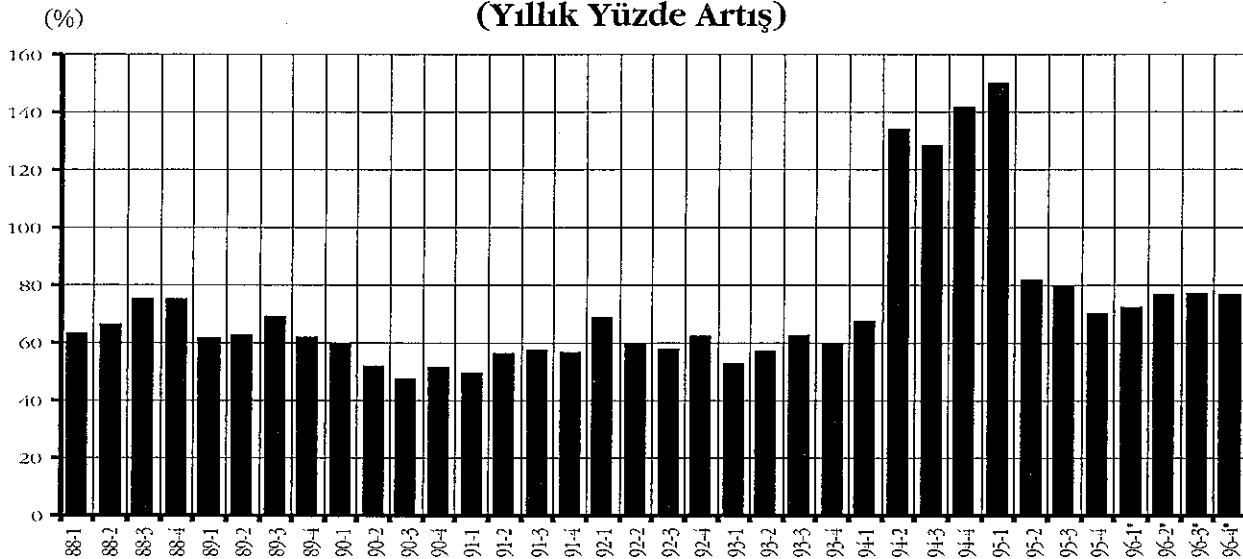
GRAFİK 1



* Tahmin

**TOPTAN EŞYA FİYAT ENDEKSİ
(Yıllık Yüzde Artış)**

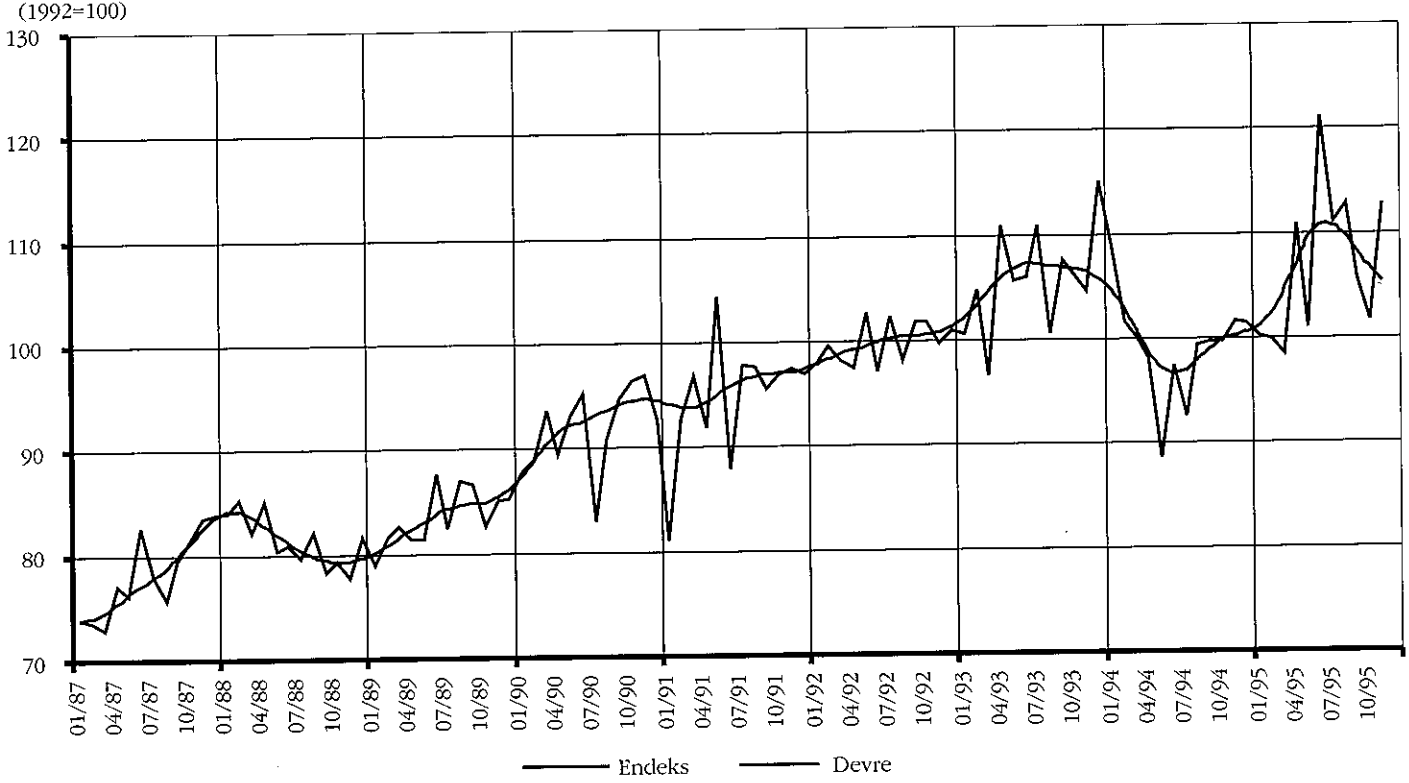
GRAFİK 2



* Tahmin

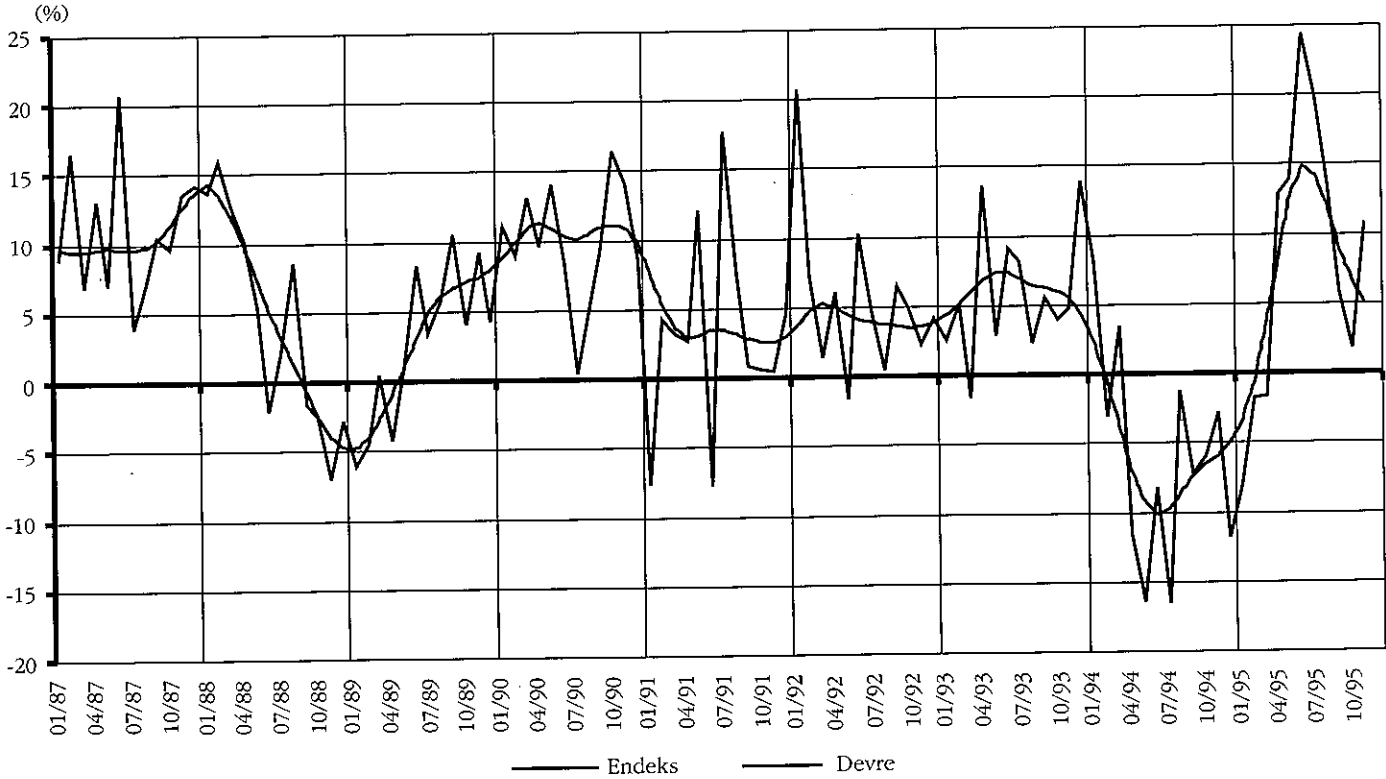
MEVSİMSELLİKTEN ARINDIRILMIŞ SANAYİ ÜRETİM ENDEKSİ (Düzey)

GRAFİK 3



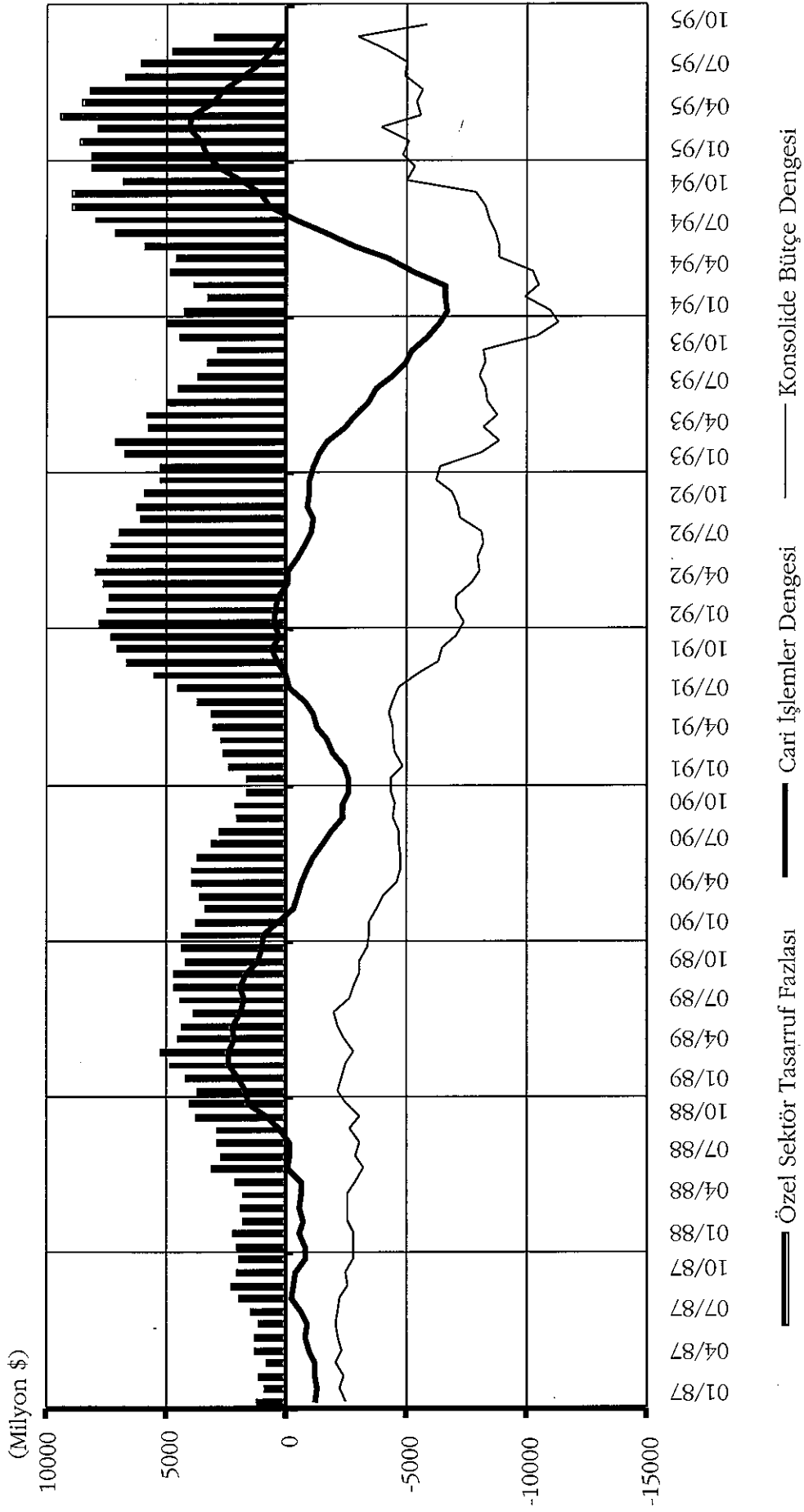
MEVSİMSELLİKTEN ARINDIRILMIŞ SANAYİ ÜRETİM ENDEKSİ (Yıllık Yüzde Artış)

GRAFİK 4



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

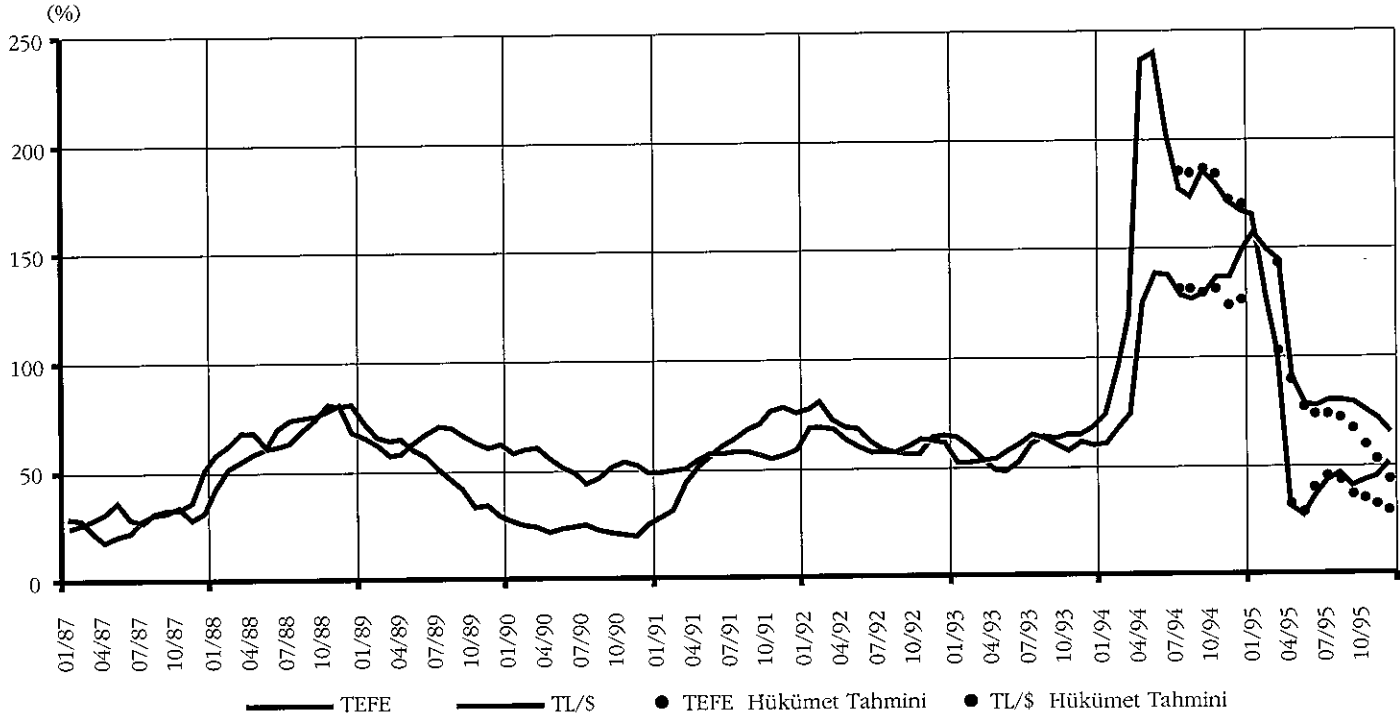
GRAFİK 5



(*) 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.

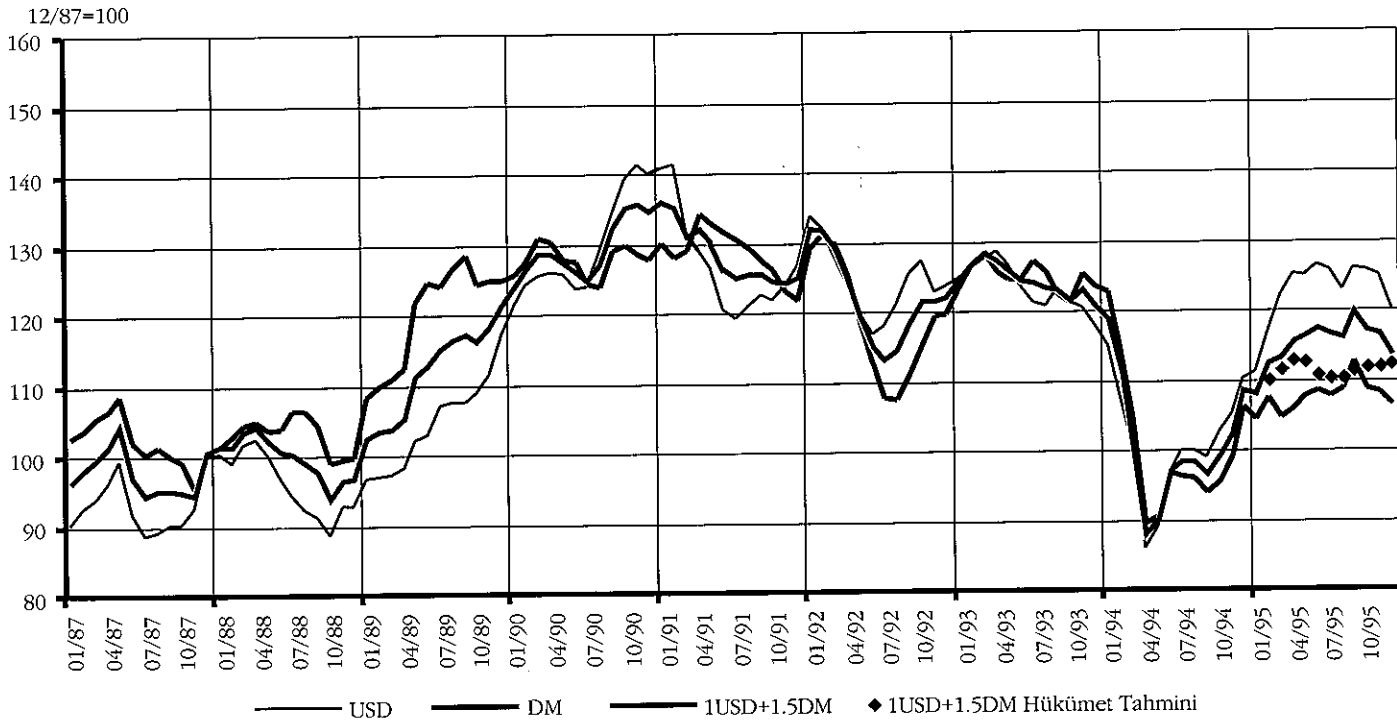
TOPTAN EŞYA FİYAT ENDEKSİ VE AYLIK ORTALAMA DOLAR KURUNDAKİ GELİŞMELER (12 Aylık Yüzde Değişme)

GRAFİK 6



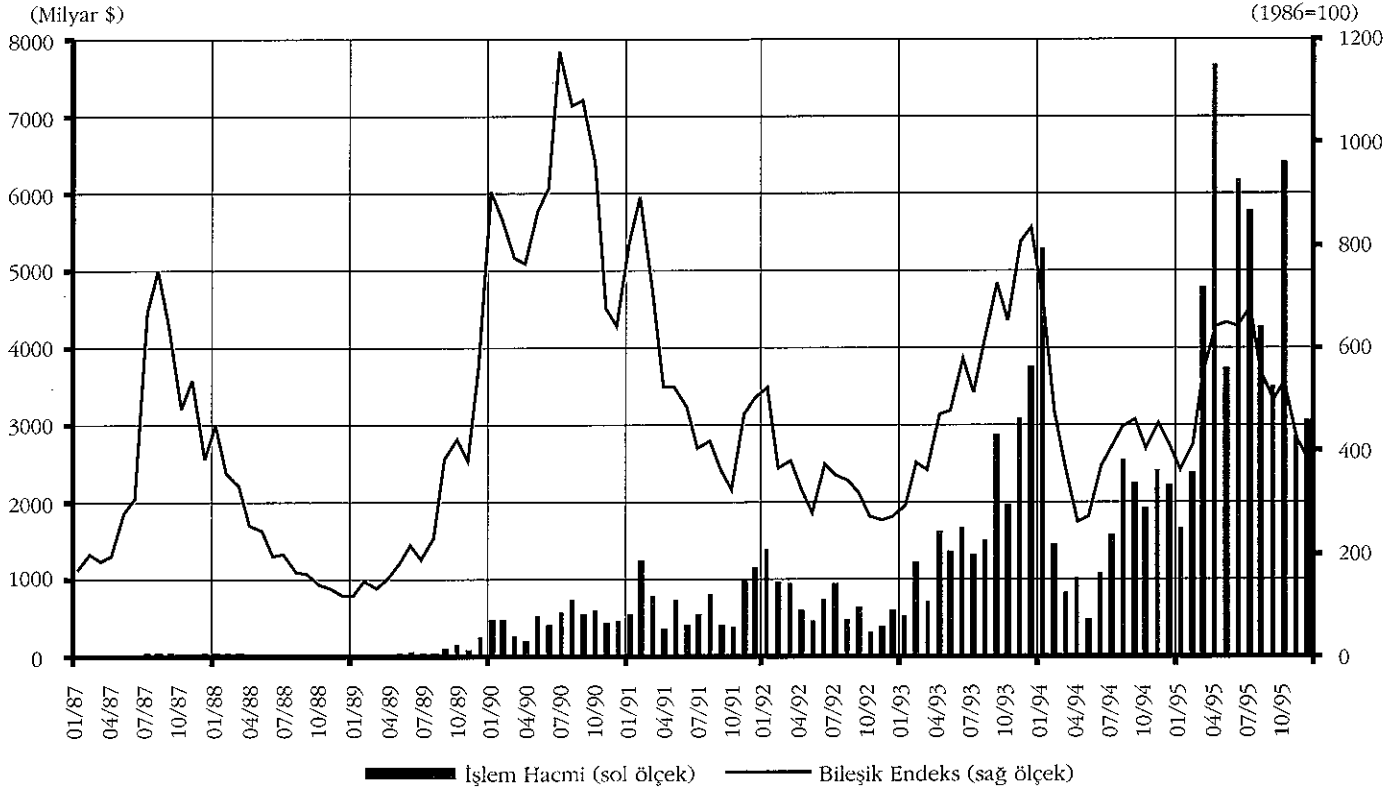
**REEL DÖVİZ KURLARINDAKİ GELİŞMELER
(1987 Sabit Fiyatlarıyla Ortalama Dolar Kuru)**

GRAFİK 7



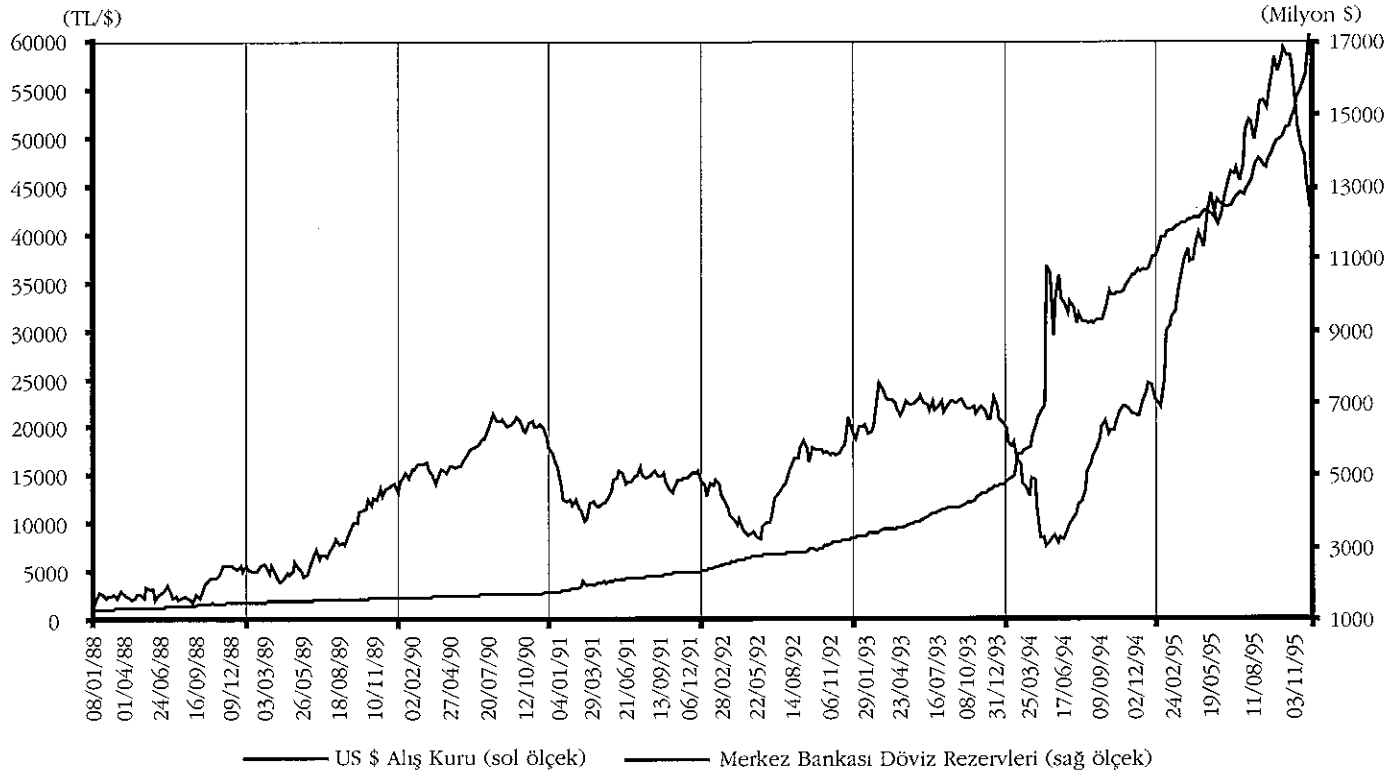
ABD DOLARI BAZINDA BORSA BİLEŞİK ENDEKSİ VE İŞLEM HACMİ

GRAFİK 8



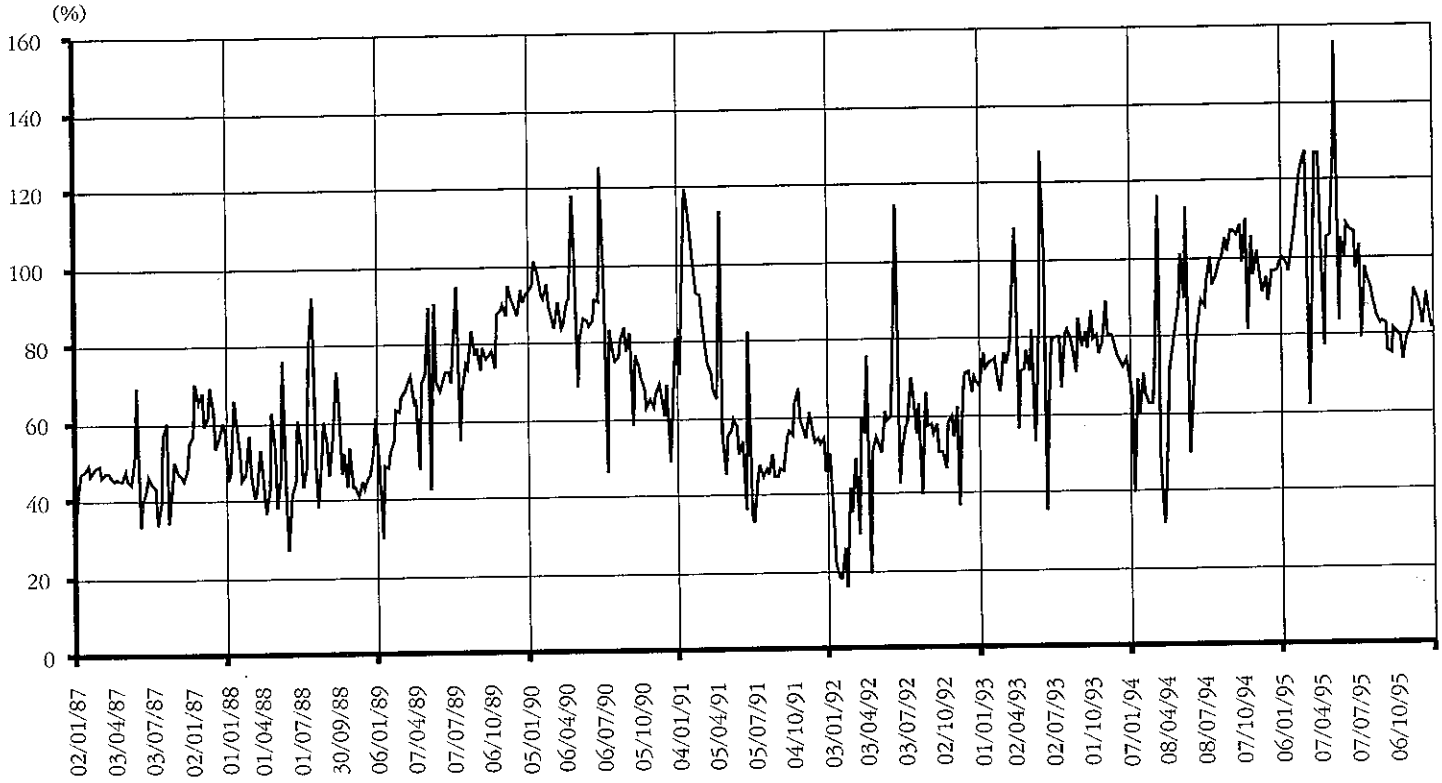
MERKEZ BANKASI DÖVİZ REZERVLERİ VE NOMİNAL DÖVİZ KURUNDAKİ GELİŞMELER

GRAFİK 9



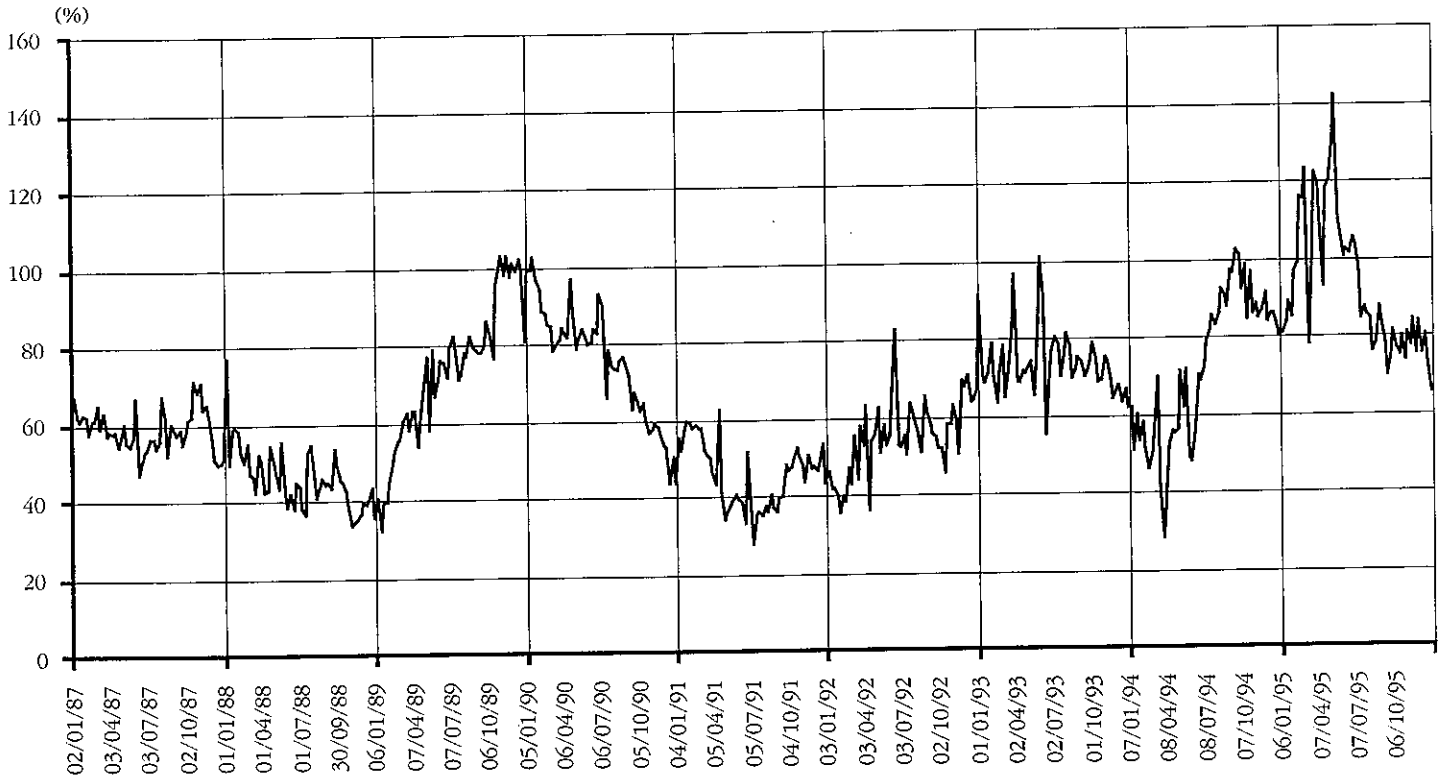
DOLAŞIMDAKİ PARA (Yıllık Yüzde Artış)

GRAFİK 10



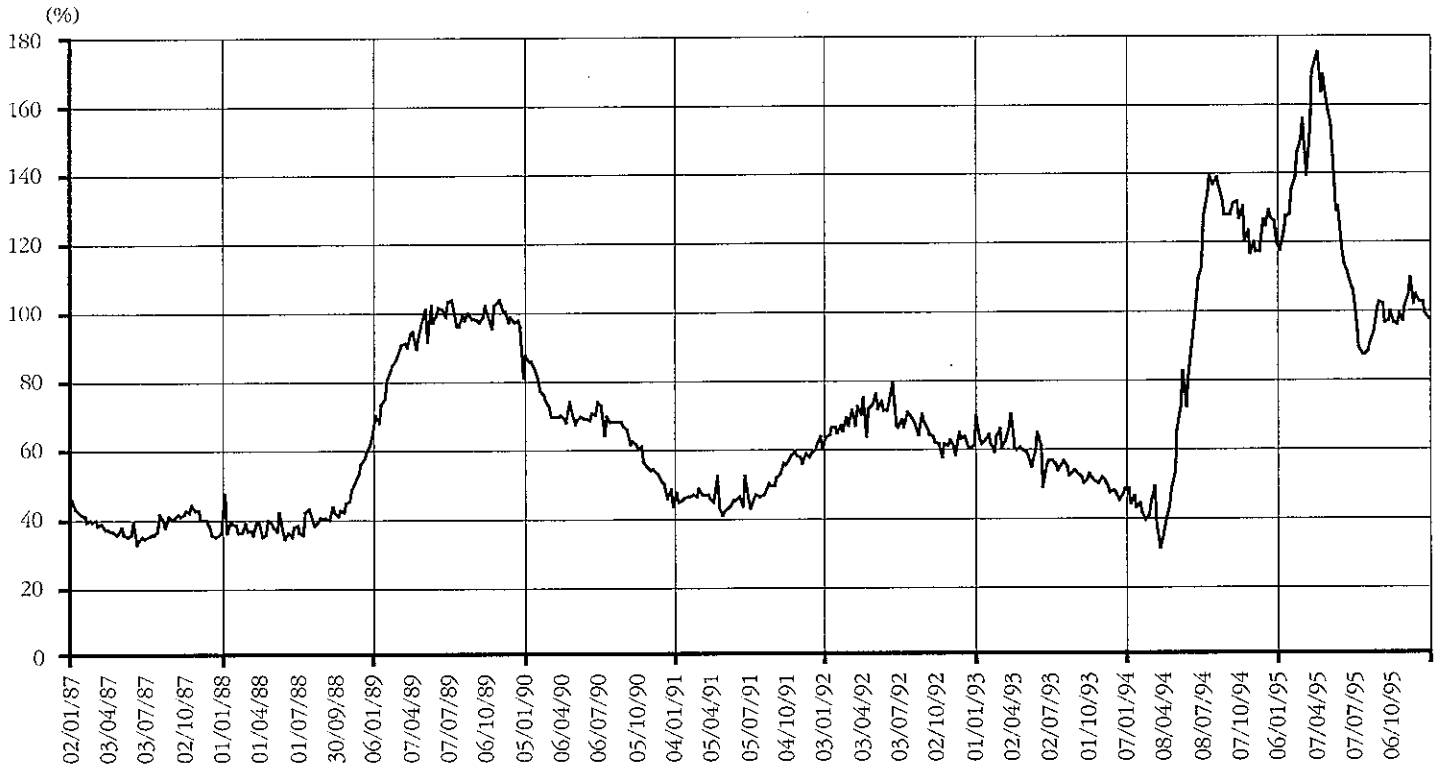
M1 (Yıllık Yüzde Artış)

GRAFİK 11



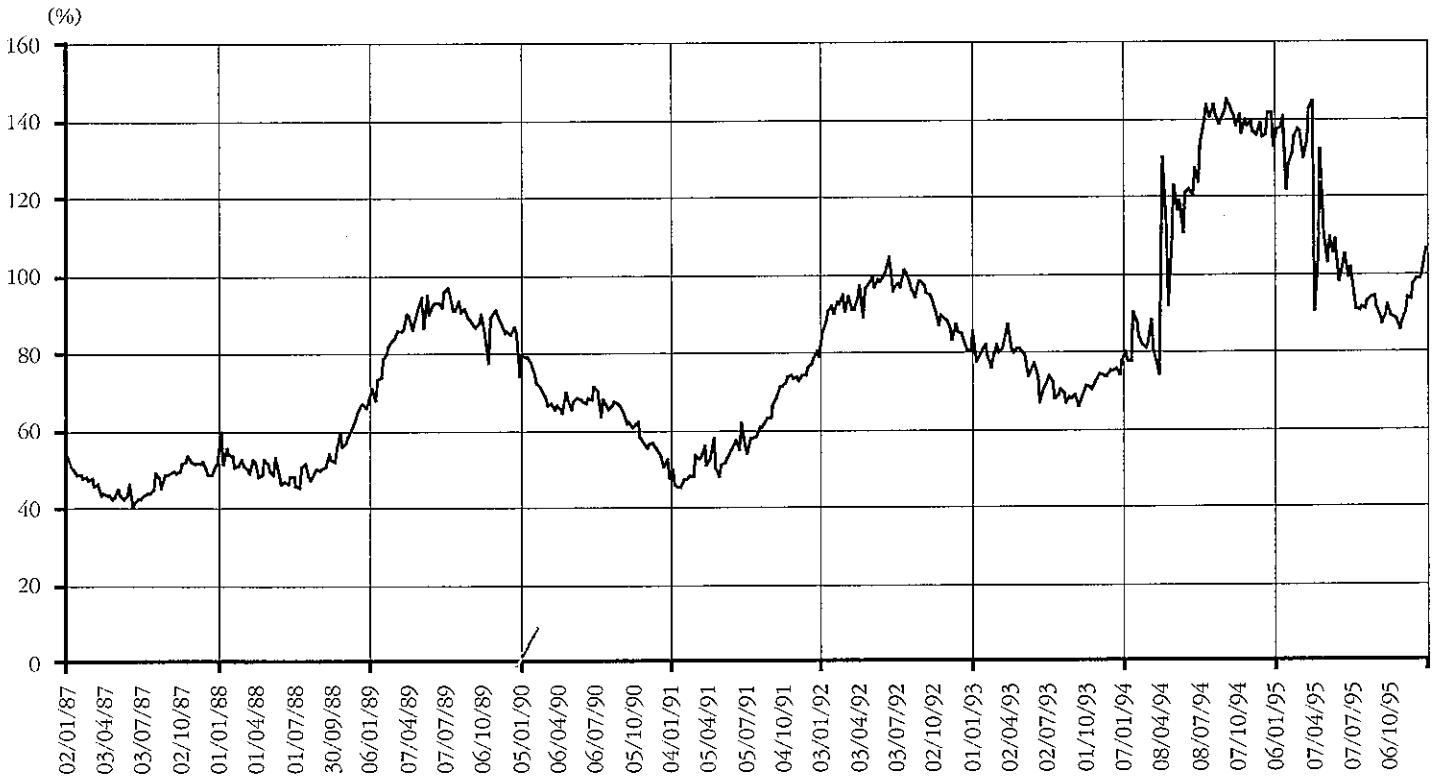
M2 (Yıllık Yüzde Artış)

GRAFİK 12



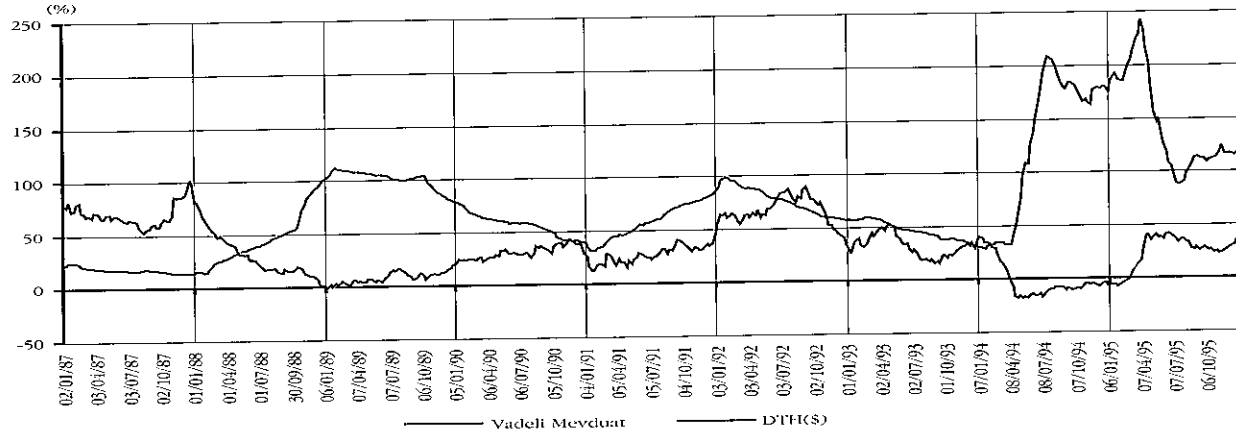
M2Y (Yıllık Yüzde Artış)

GRAFİK 13



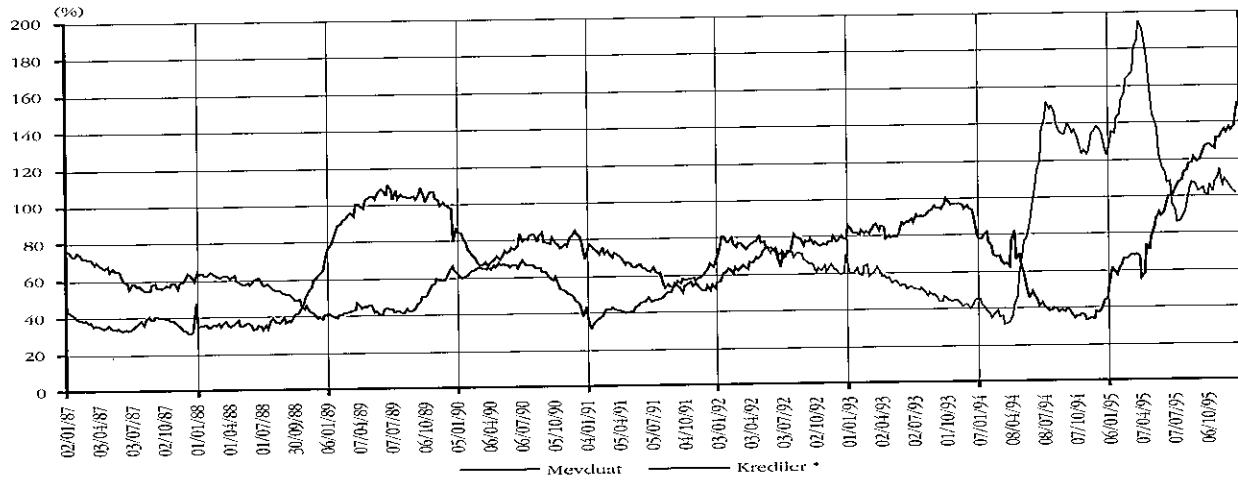
VADELİ MEVDUAT VE DTH'LARDAKİ GELİŞMELER (Yıllık Yüzde Artış)

GRAFİK 14



MEVDUAT BANKALARI KREDİLERİ VE MEVDUATLARDAKİ GELİŞMELER (Yıllık Yüzde Artış)

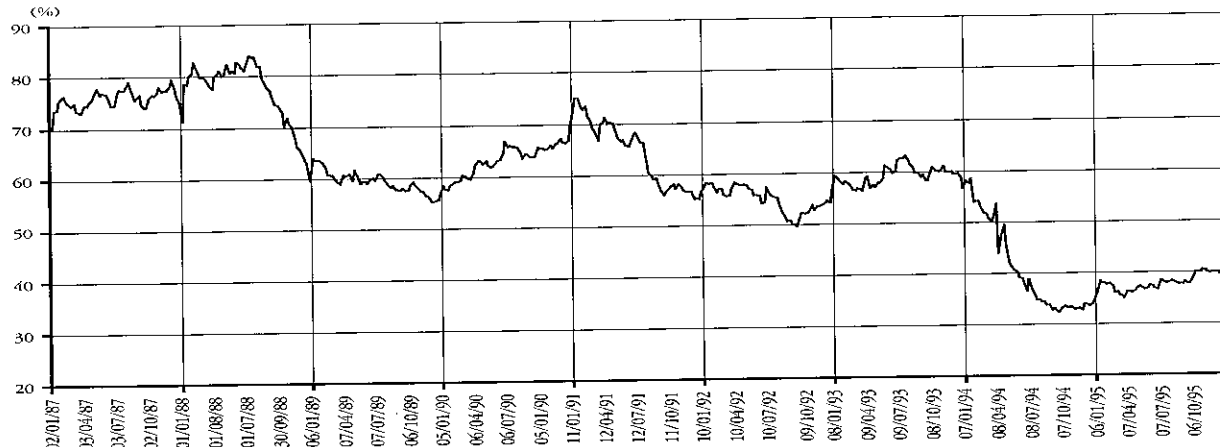
GRAFİK 15



* 1.7.1994 - 1.7.1995 arası veri türü değişikliği için uyarlanmıştır.

MEVDUAT BANKALARI KREDİLERİ* / TOPLAM MEVDUAT

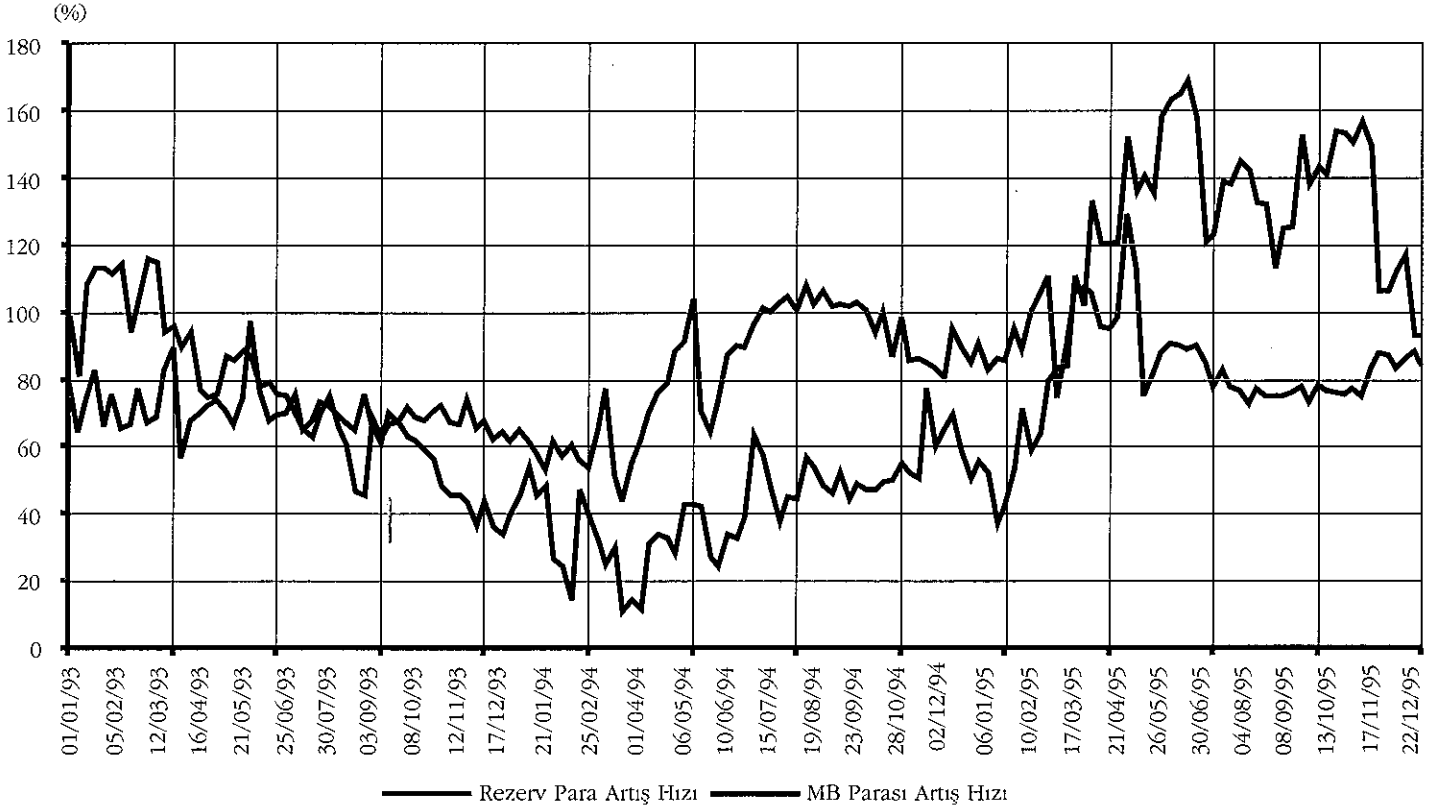
GRAFİK 16



* 1.7.1994 - 1.7.1995 arası veri türü değişikliği için uyarlanmıştır. Toplam mevduat M2Y tanımına giren Döviz Tevdiat Hesaplarını da içermektedir.

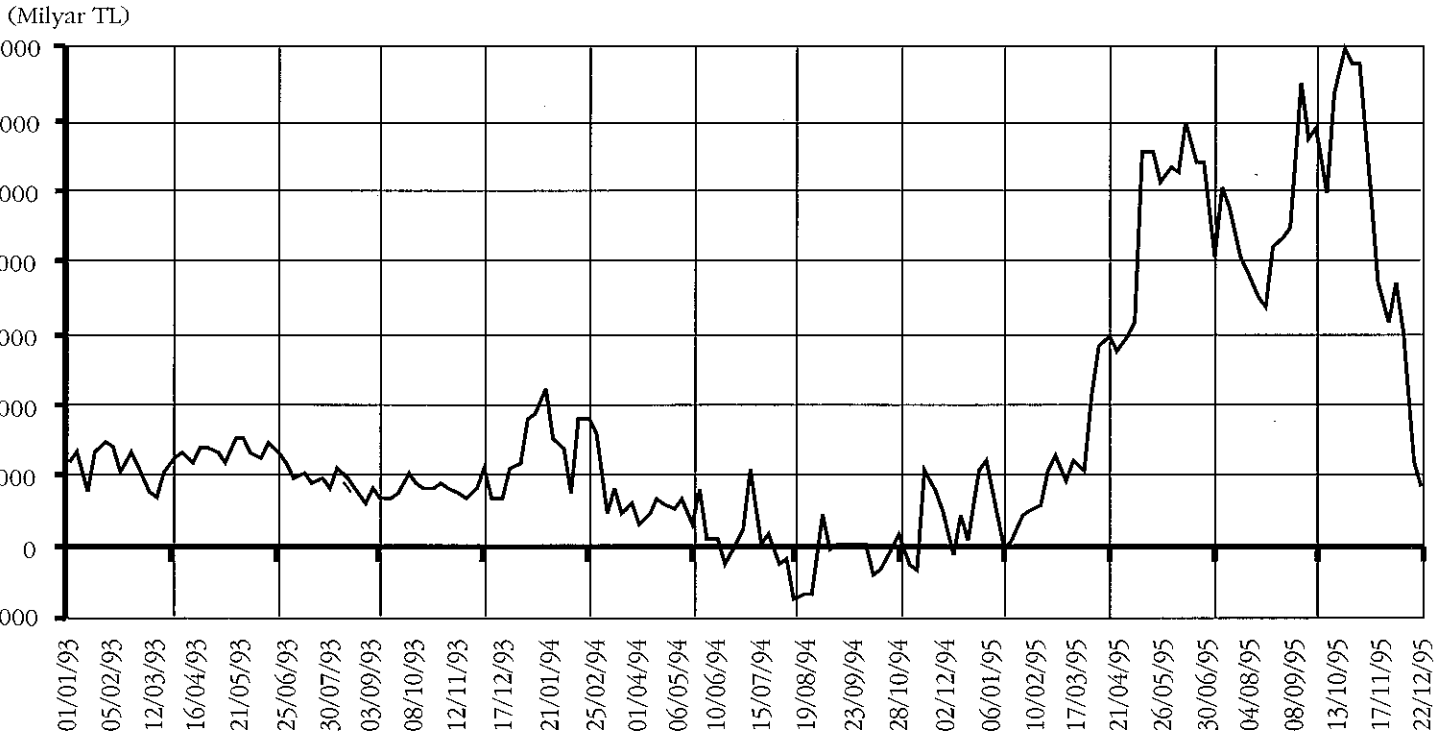
MERKEZ BANKASI PARASI VE REZERV PARA
(Yıllık Yüzde Artış)

GRAFİK 17



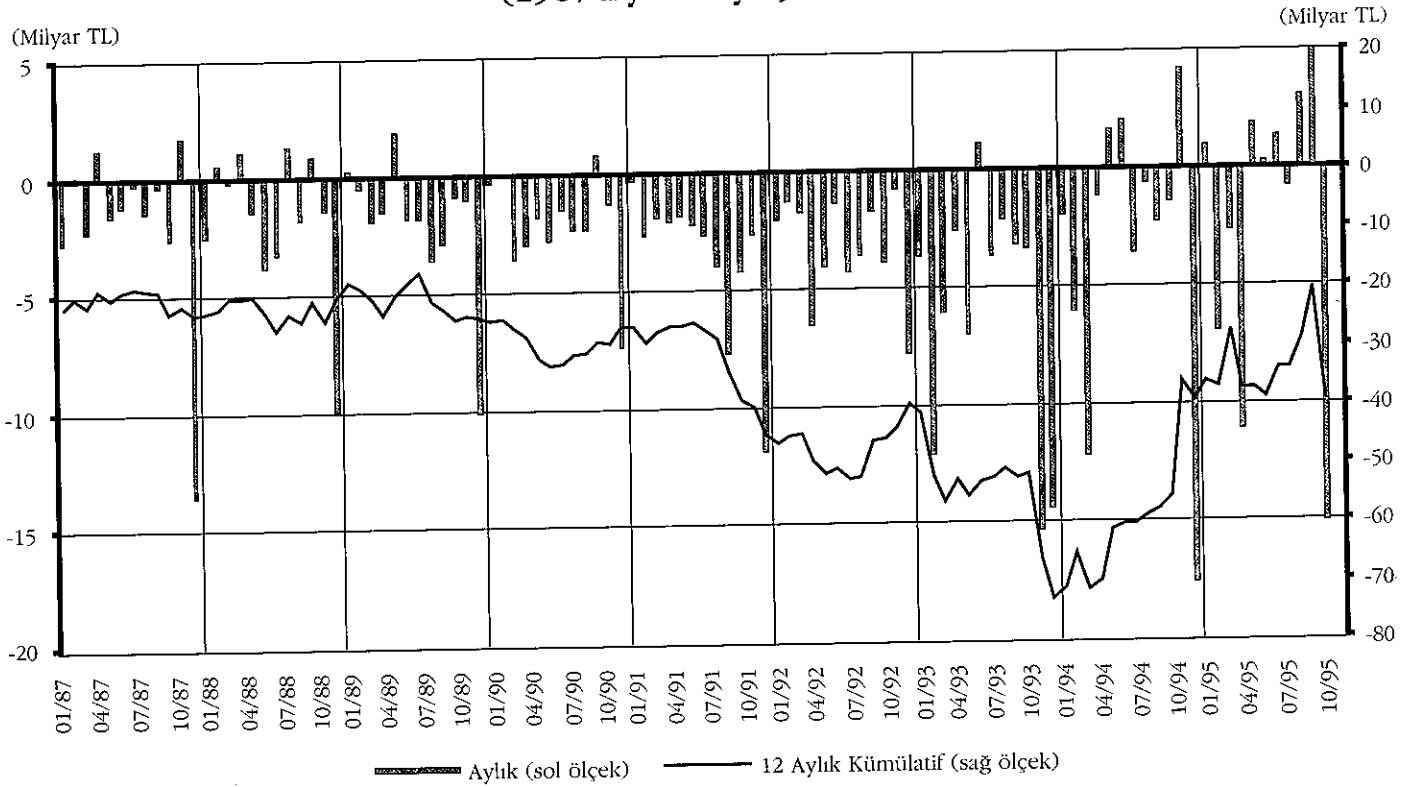
AÇIK PİYASA İŞLEMLERİNDEN BORÇLAR

GRAFİK 18



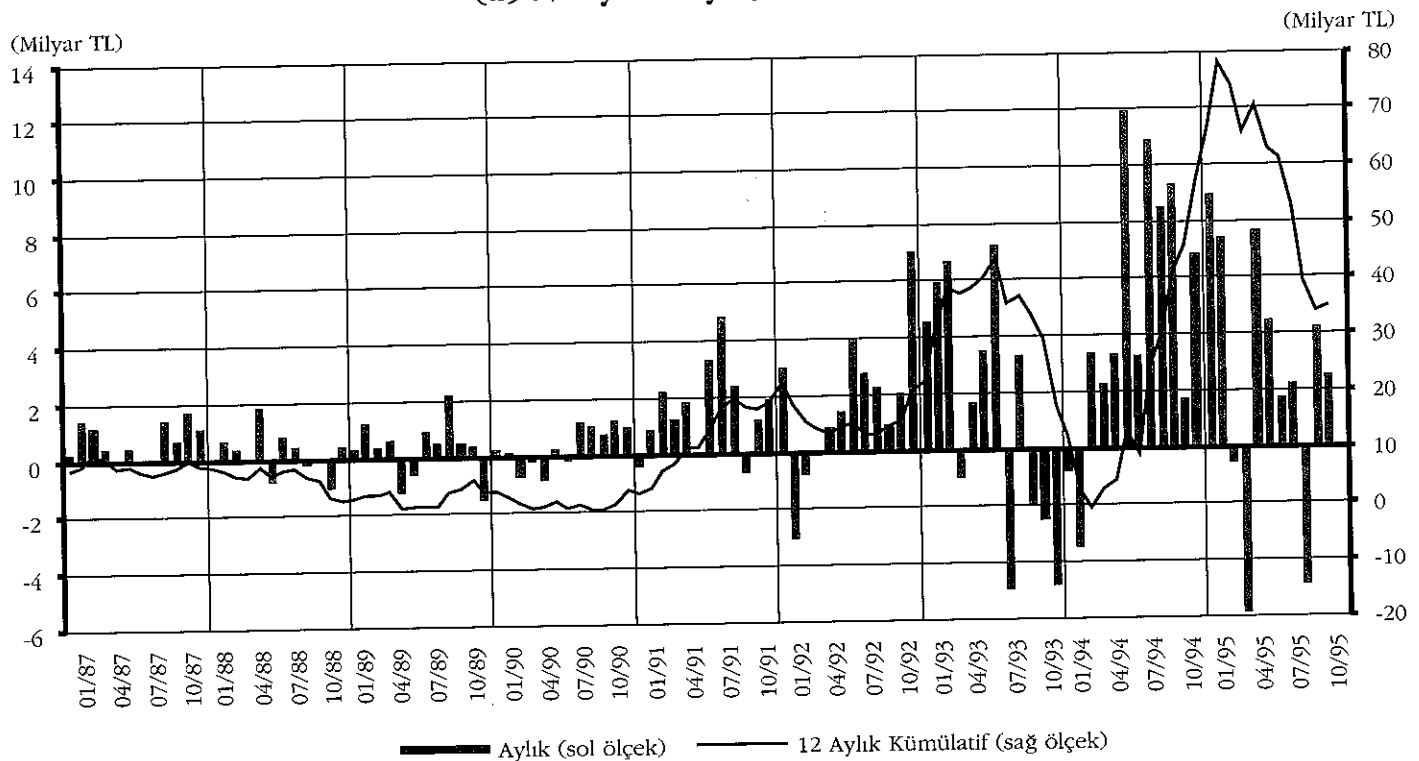
AYLAR İTİBARIYLA KONSOLİDE BÜTÇE DENGESİ (1987 fiyatlarıyla)

GRAFİK 19



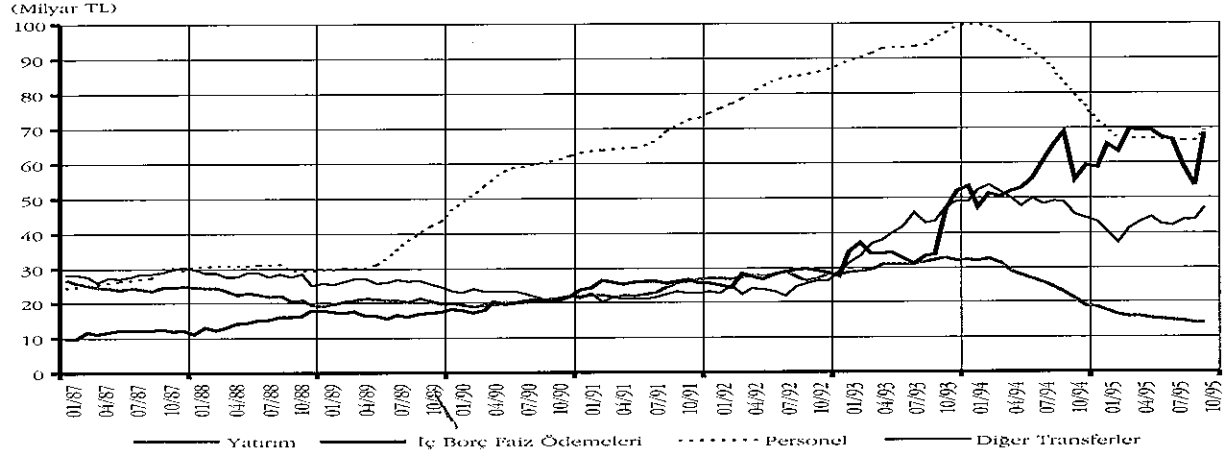
AYLAR İTİBARIYLA HAZİNE BONOSU FİNANSMANI (NET) (1987 fiyatlarıyla)

GRAFİK 20



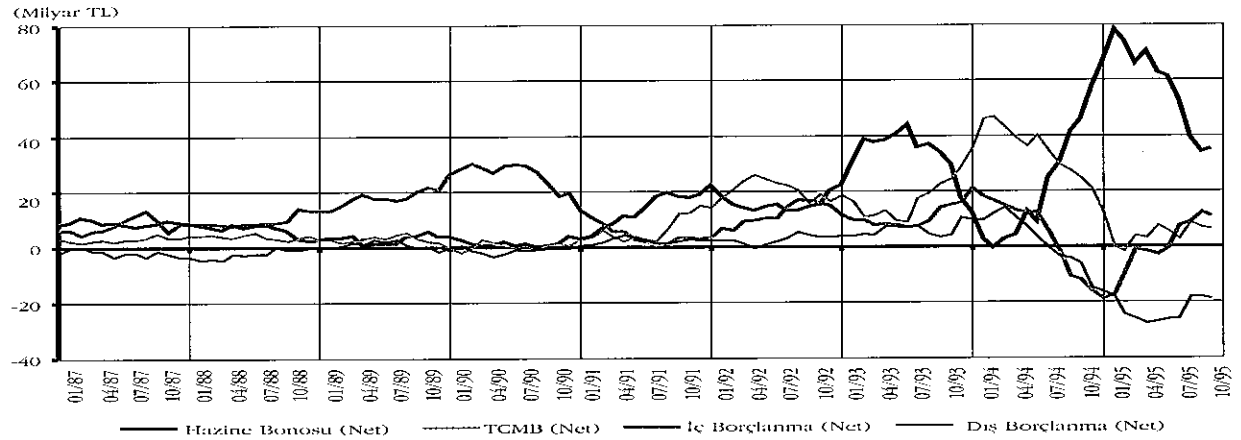
KONSOLİDE BÜTÇE HARCAMALARI (1987 fiyatlarıyla, 12 Aylık Kümülatif)

GRAFİK 21



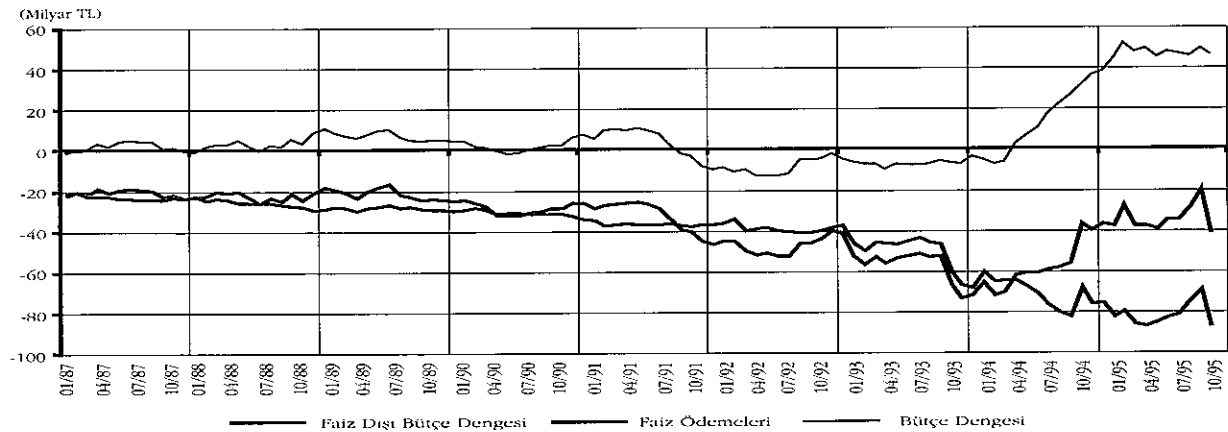
KONSOLİDE BÜTÇE AÇIĞININ FİNANSMANI (1987 fiyatlarıyla, 12 Aylık Kümülatif)

GRAFİK 22



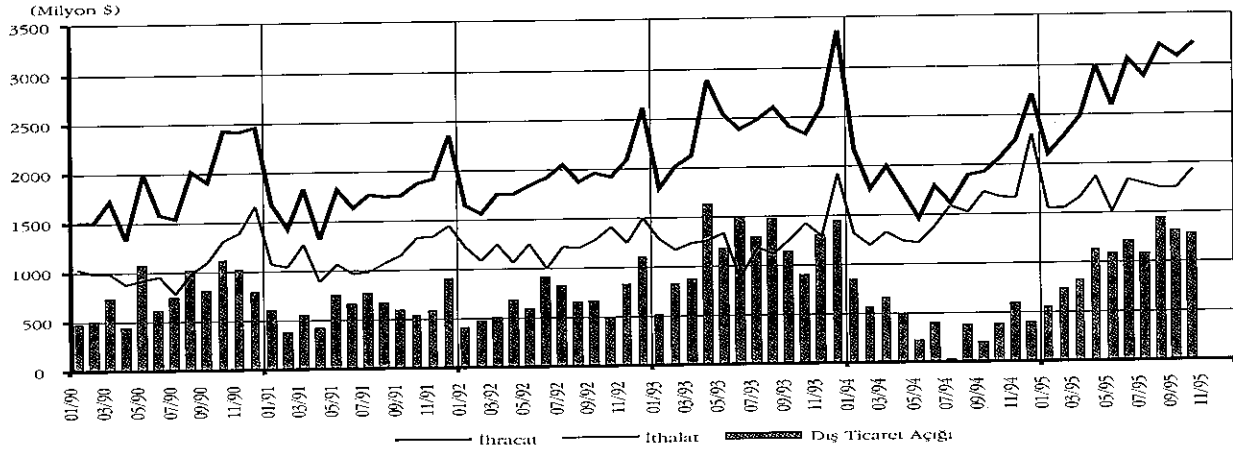
KONSOLİDE BÜTÇE AÇIĞINDAKİ GELİŞMELER (1987 fiyatlarıyla, 12 Aylık Kümülatif)

GRAFİK 23



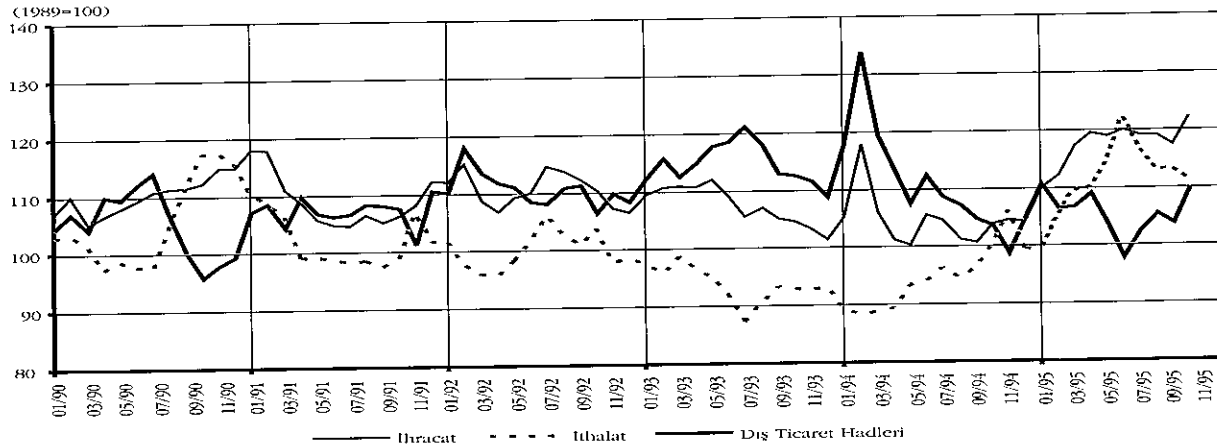
DIŞ TİCARET DEĞERLERİ

GRAFİK 24



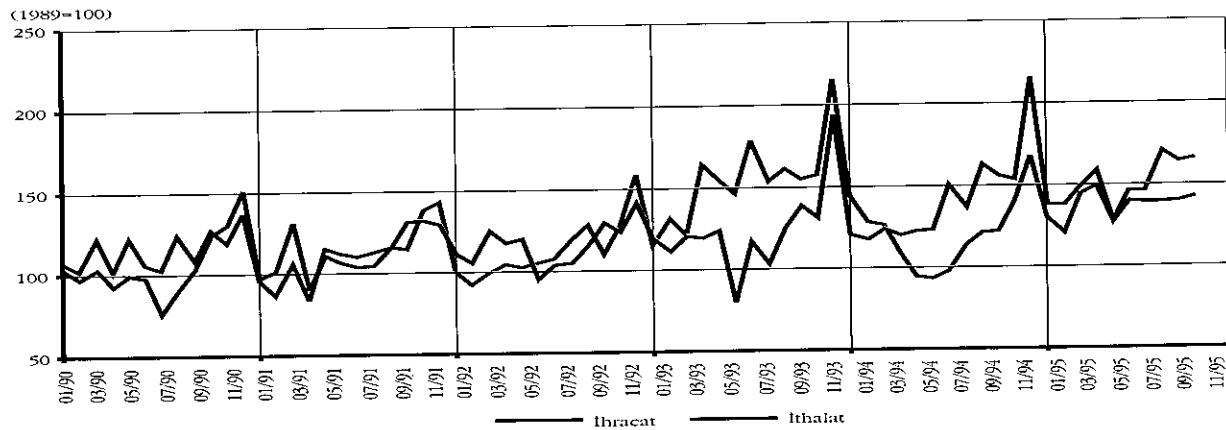
DIŞ TİCARET FİYAT ENDEKSİLERİ

GRAFİK 25



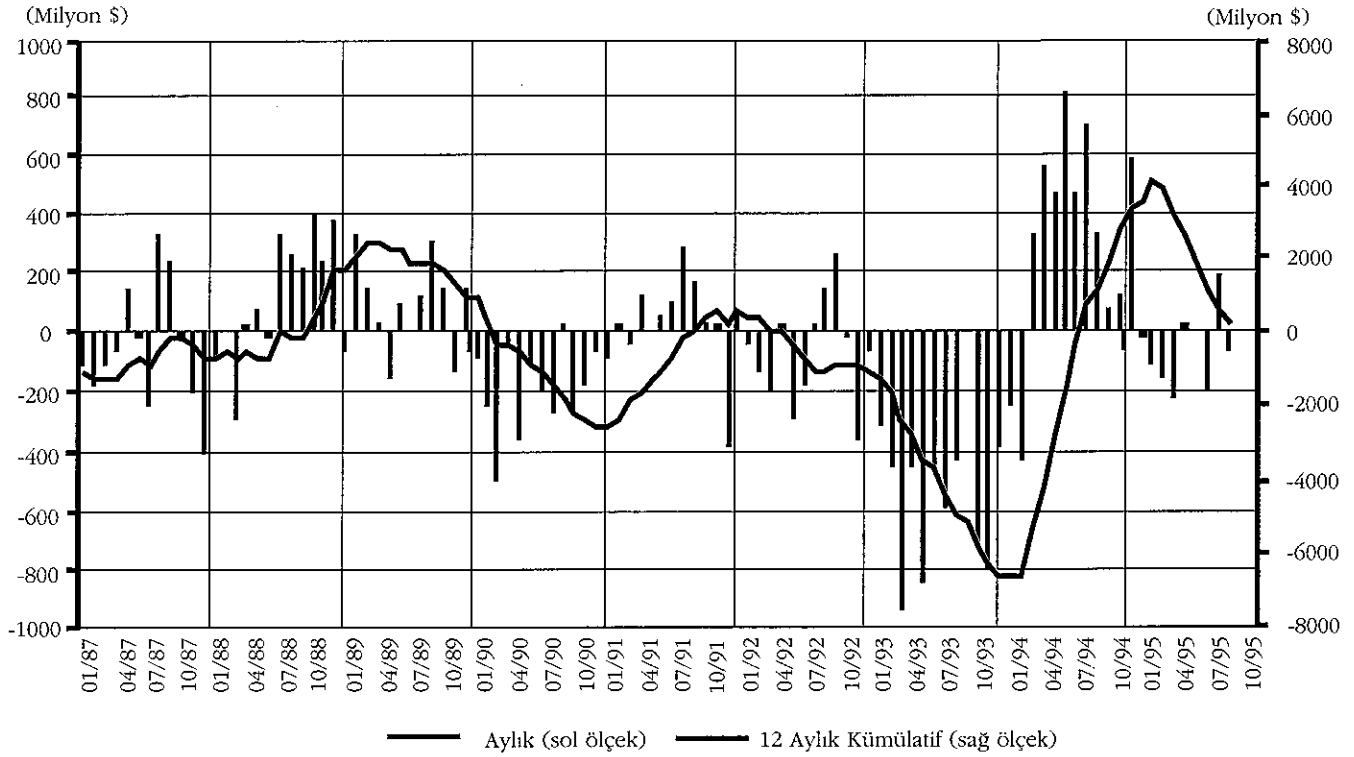
DIŞ TİCARET MİKTAR ENDEKSİLERİ

GRAFİK 26



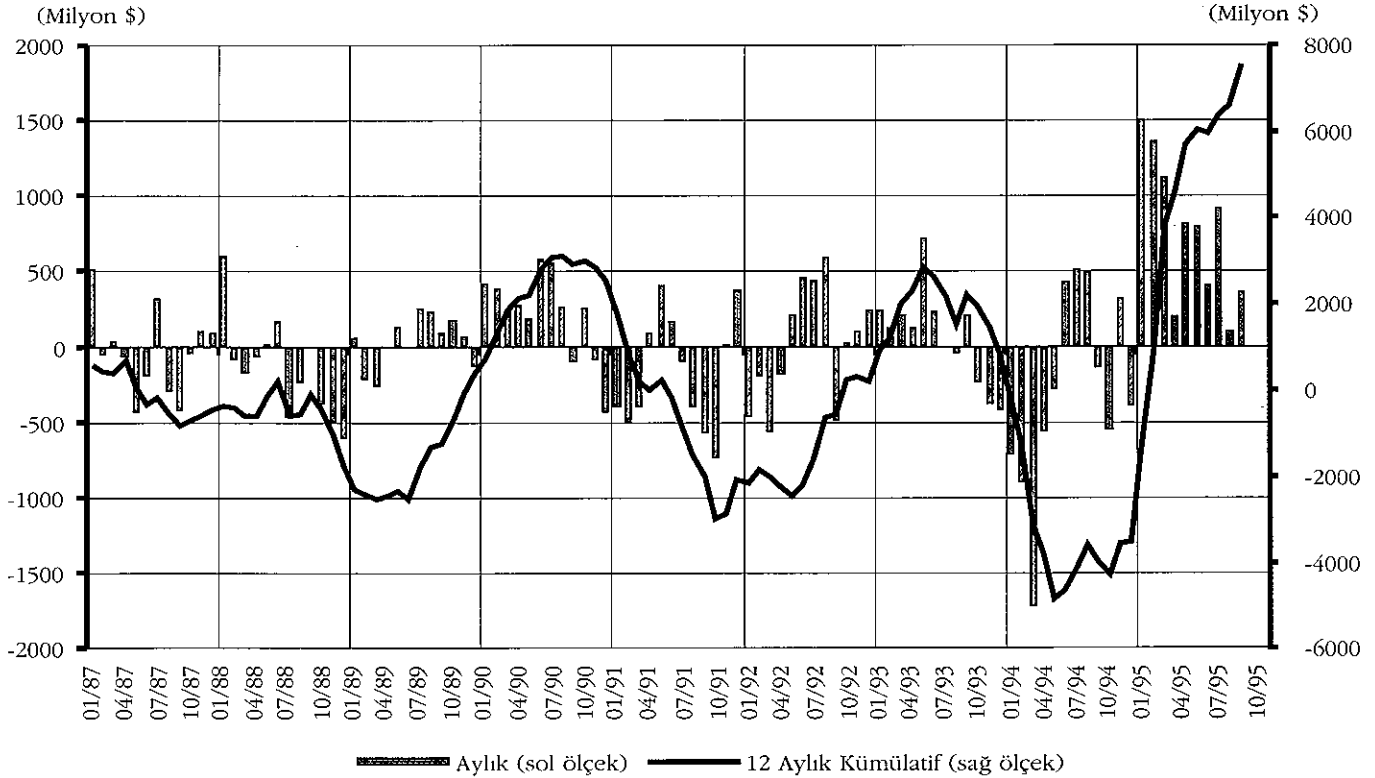
AYLAR İTİBARIYLA CARİ İŞLEMLER DENGESİ

GRAFİK 27



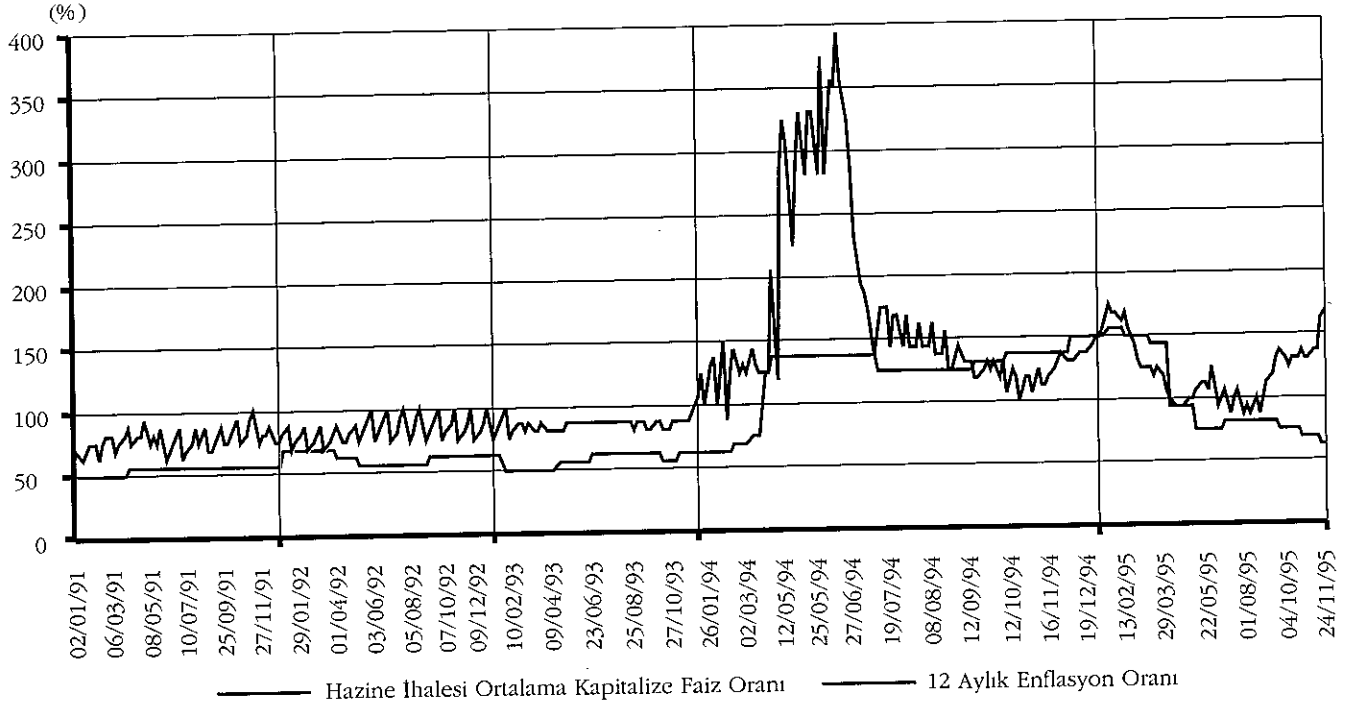
KISA VADELİ SERMAYE HAREKETLERİ VE NET HATA VE NOKSAN TOPLAM

GRAFİK 28



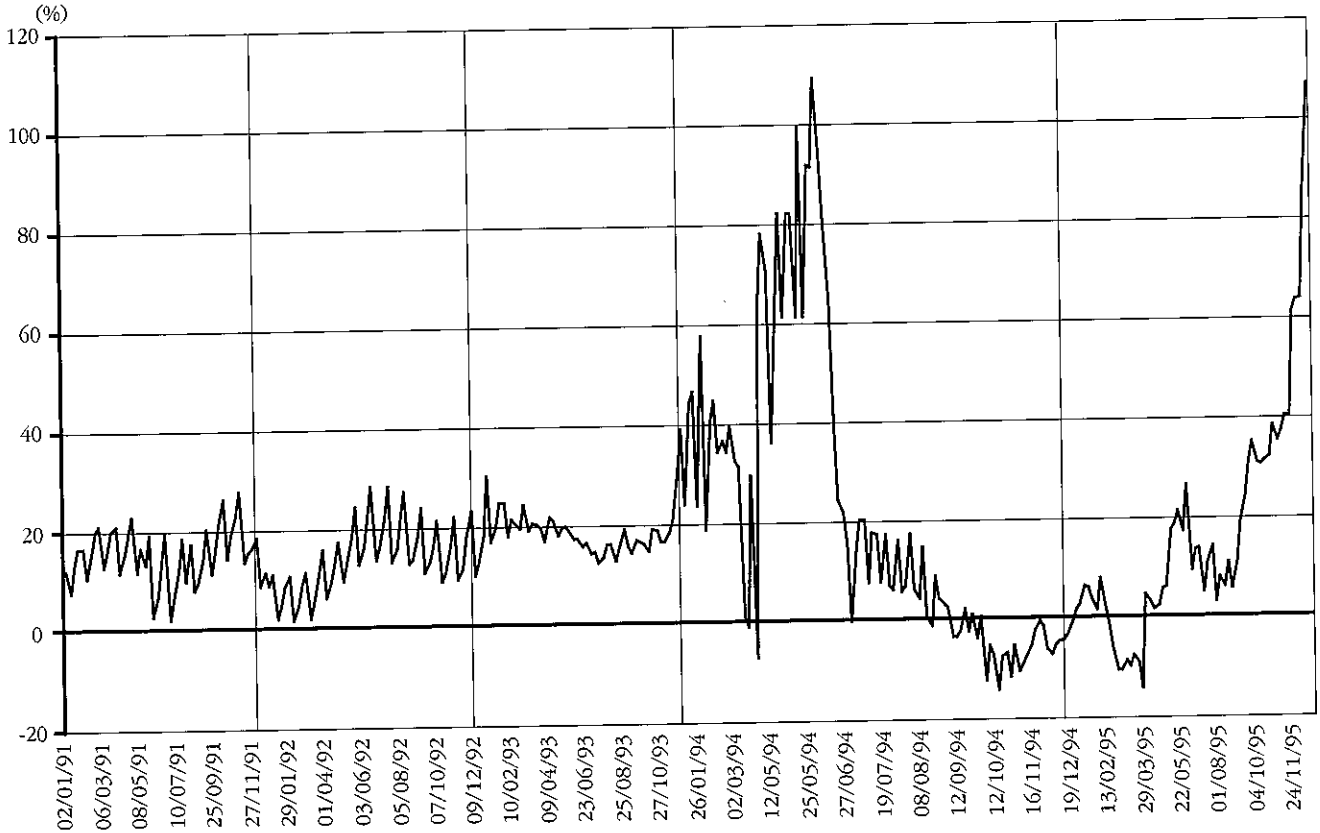
YILLIK ORTALAMA NOMİNAL FAİZ ORANLARI

GRAFİK 29



REEL FAİZ ORANI (%)

GRAFİK 30

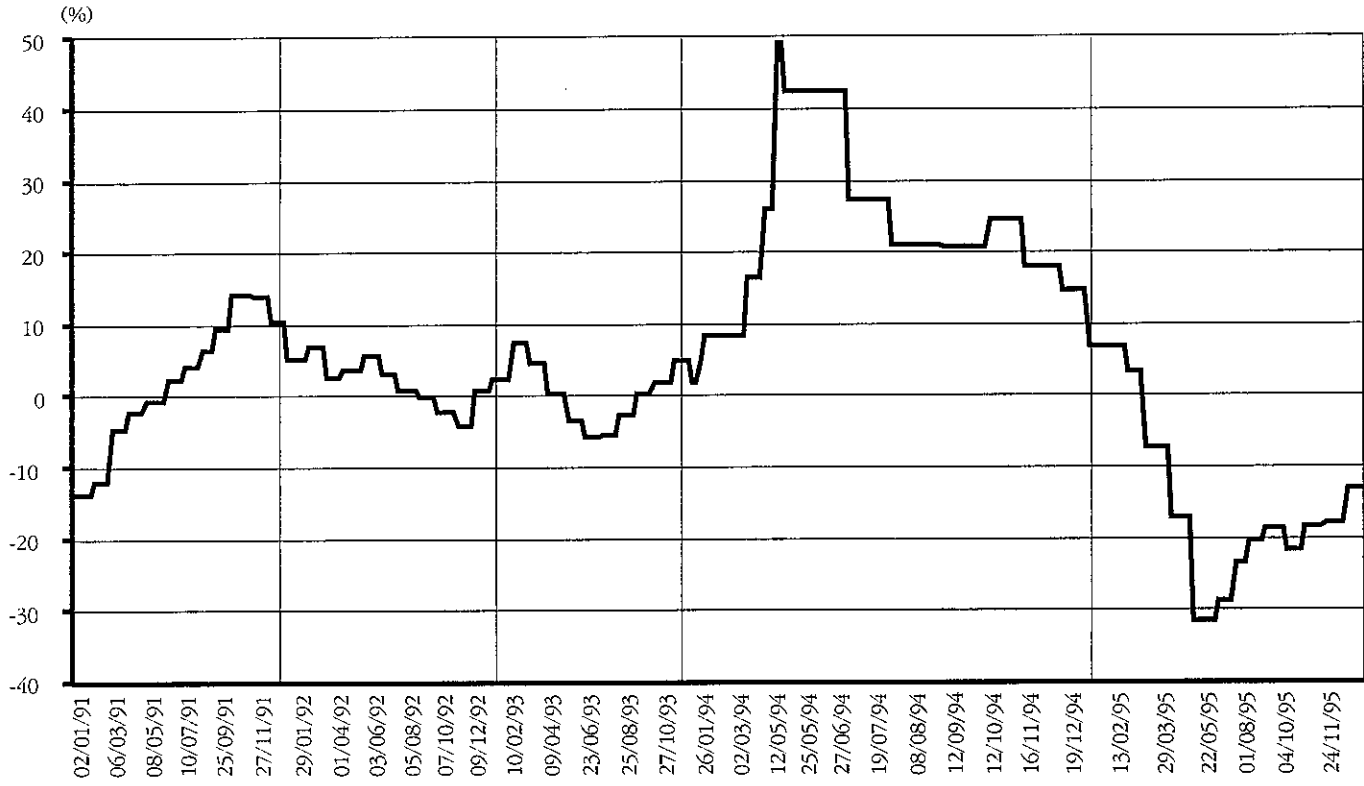


(*) Reel faiz oranı $\frac{(1+i)/(1+\dot{p})-1}{1} \times 100$ formülü ile hesaplanmıştır.

i: Hazine ihalesi ortalama kapitalize faiz oranı (tüm vadelerde), \dot{p} : enflasyon oranı $\frac{(p_t/p_{t-12})-1}{1}$

ABD DOLARI REEL GETİRİ ORANI (*)

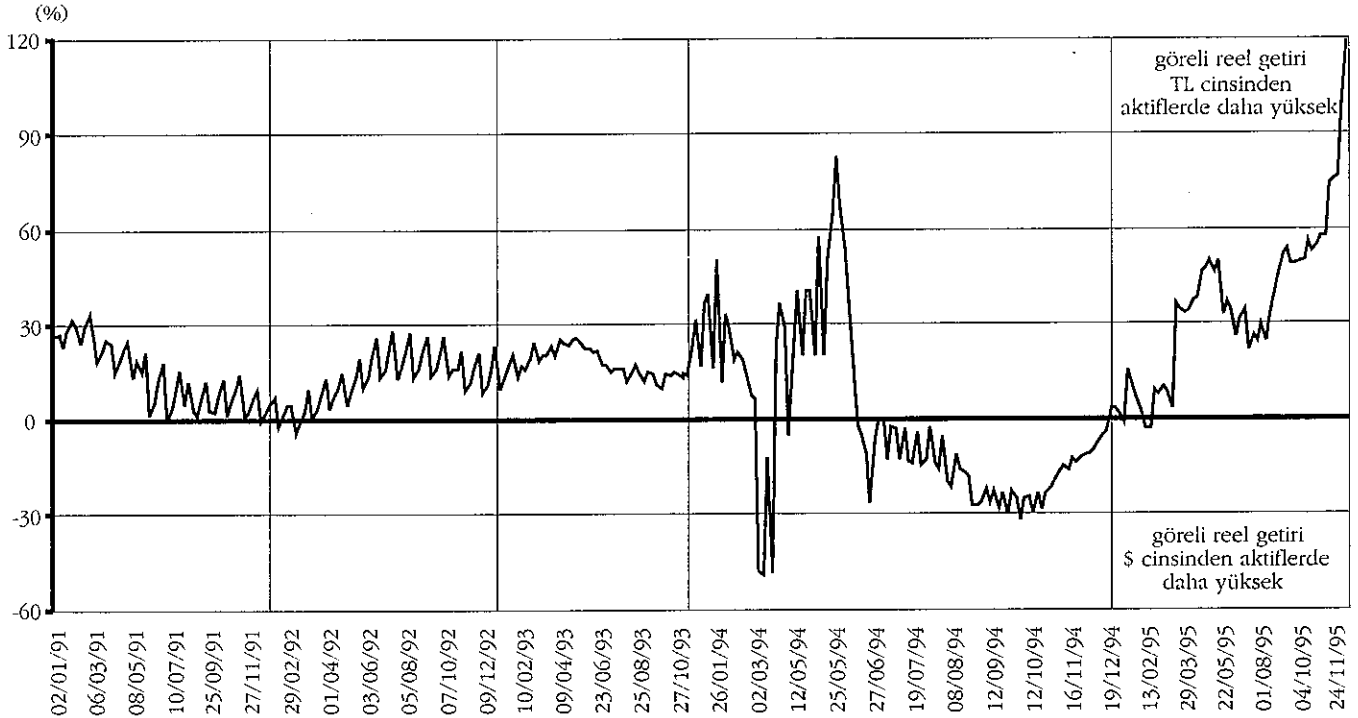
GRAFİK 31



(*) Reel getiri oranı (TL/\$) / TEFE (1987=100) endeksinin yıllık yüzde artışı olarak alınmıştır.

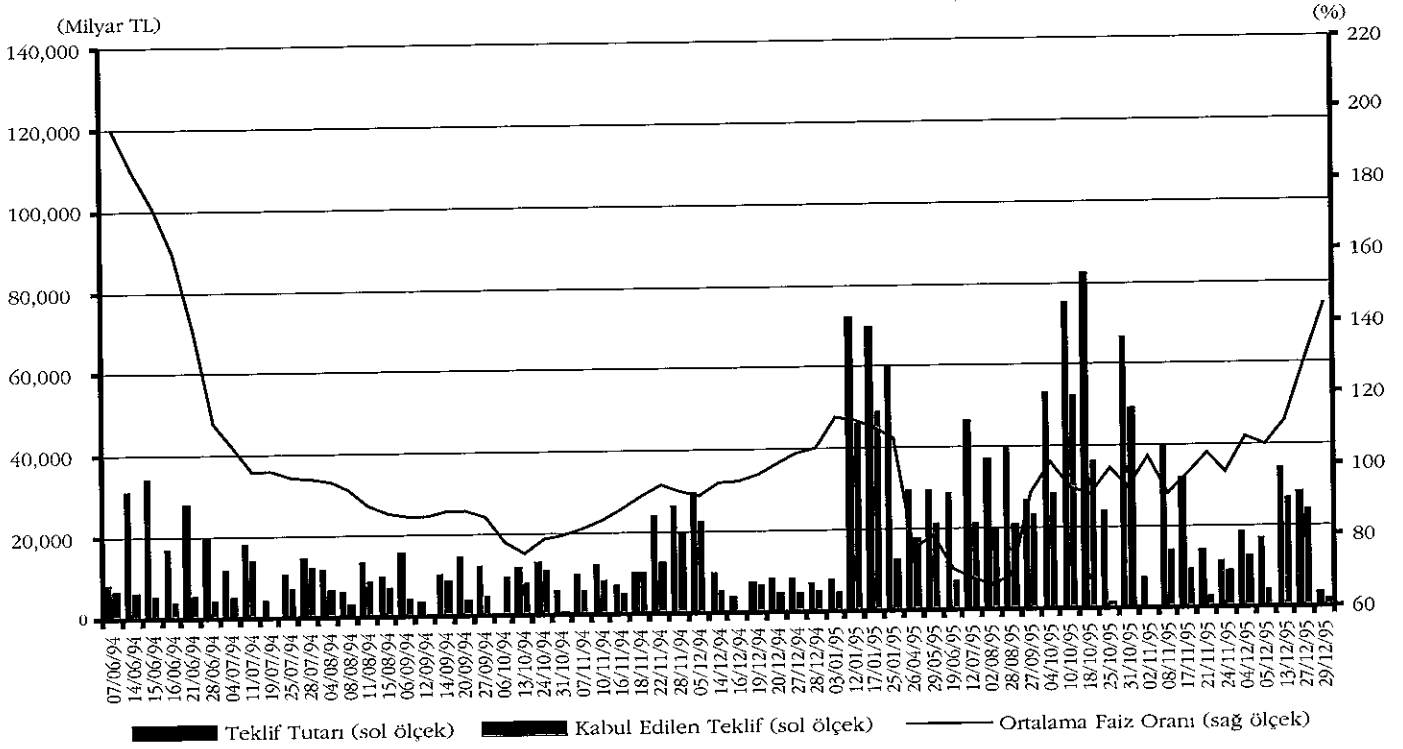
REEL FAİZ EKŞİ ABD DOLARI REEL GETİRİ ORANI

GRAFİK 32



3 AYLIK HAZİNE İHALELERİ (*)

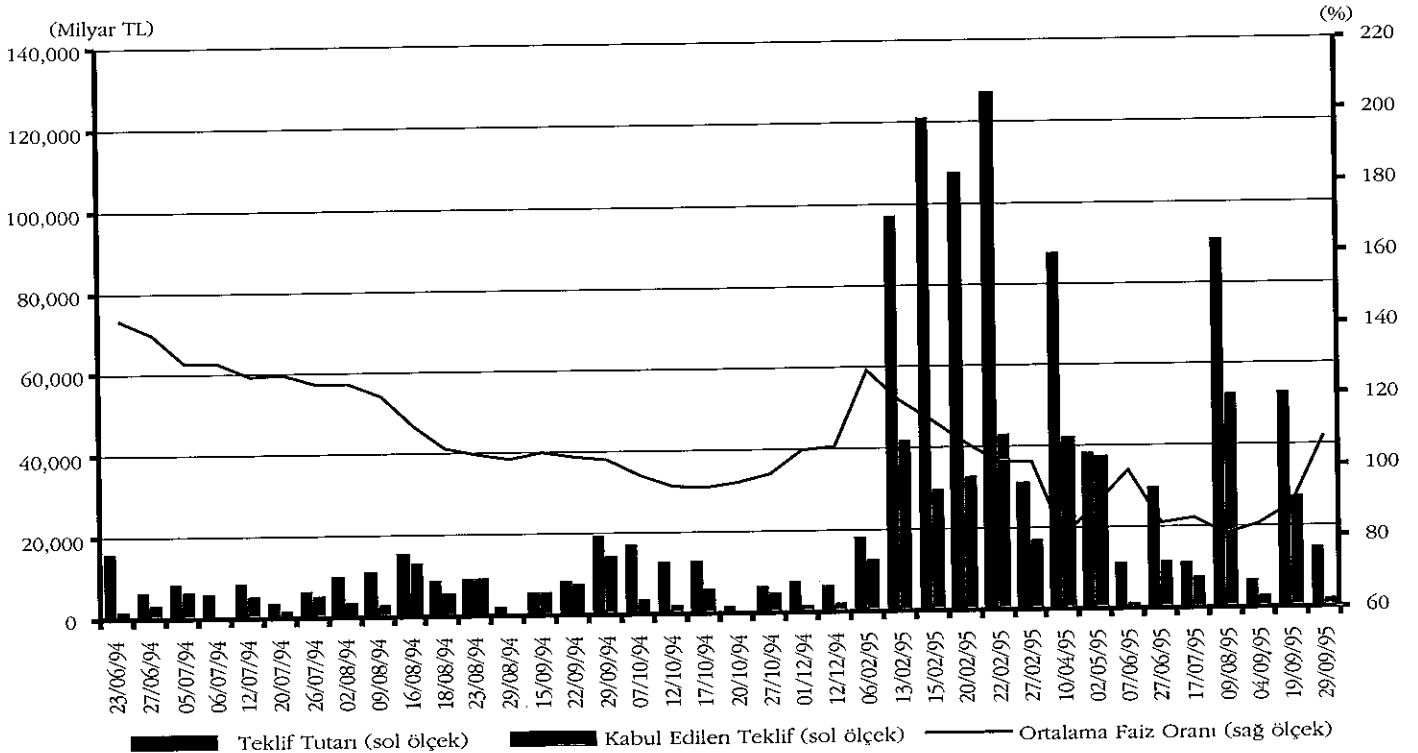
GRAFİK 33



(*) Kırk vadeler dabilirdir.

6 AYLIK HAZİNE İHALELERİ (*)

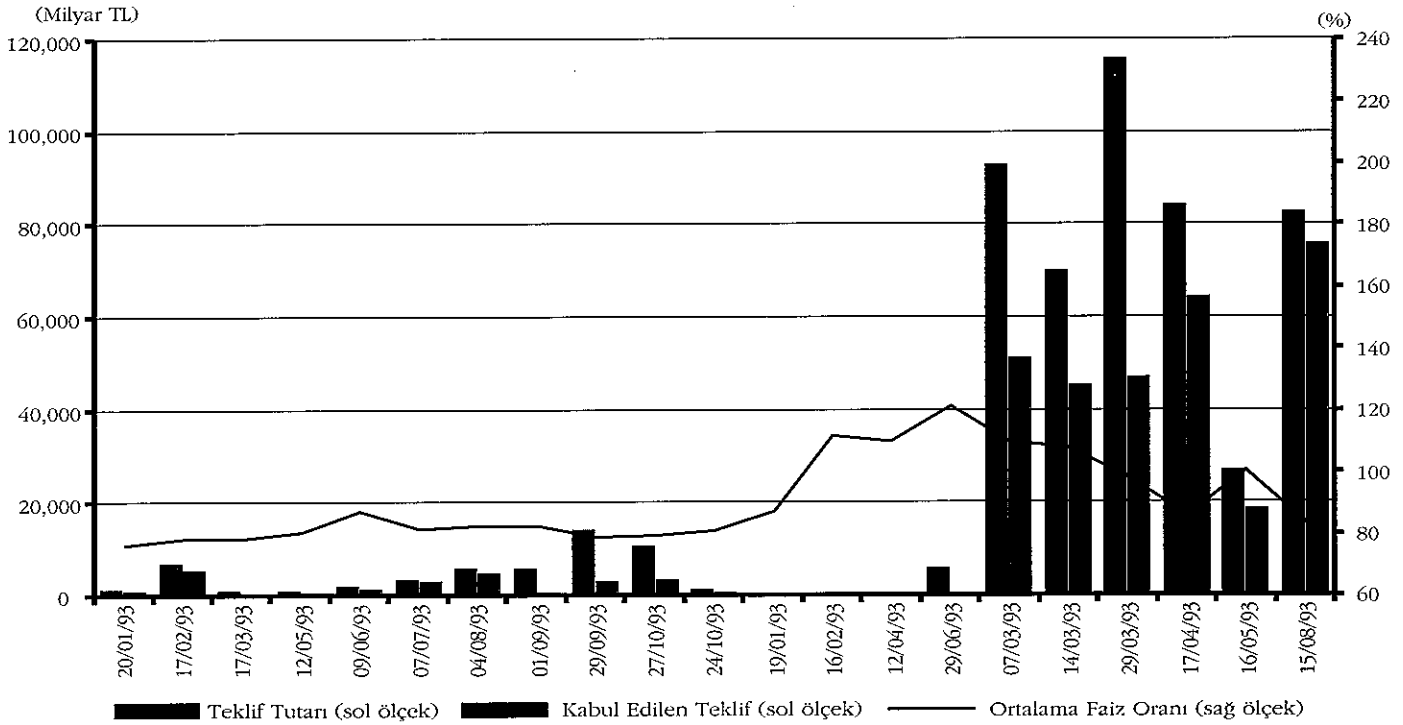
GRAFİK 34



(*) Kırk vadeler dabilirdir.

9 AYLIK HAZİNE İHALELERİ (*)

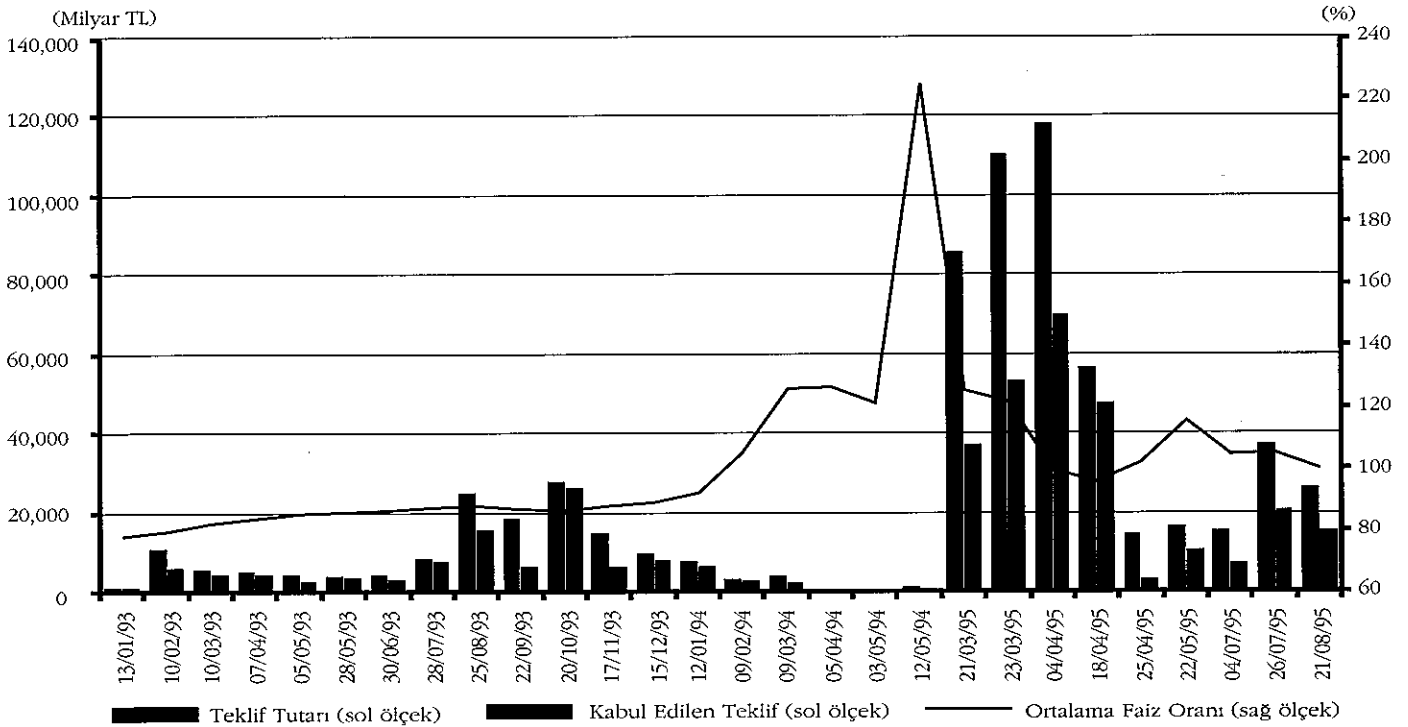
GRAFİK 35



* Kırık vadeler dabilirdir.

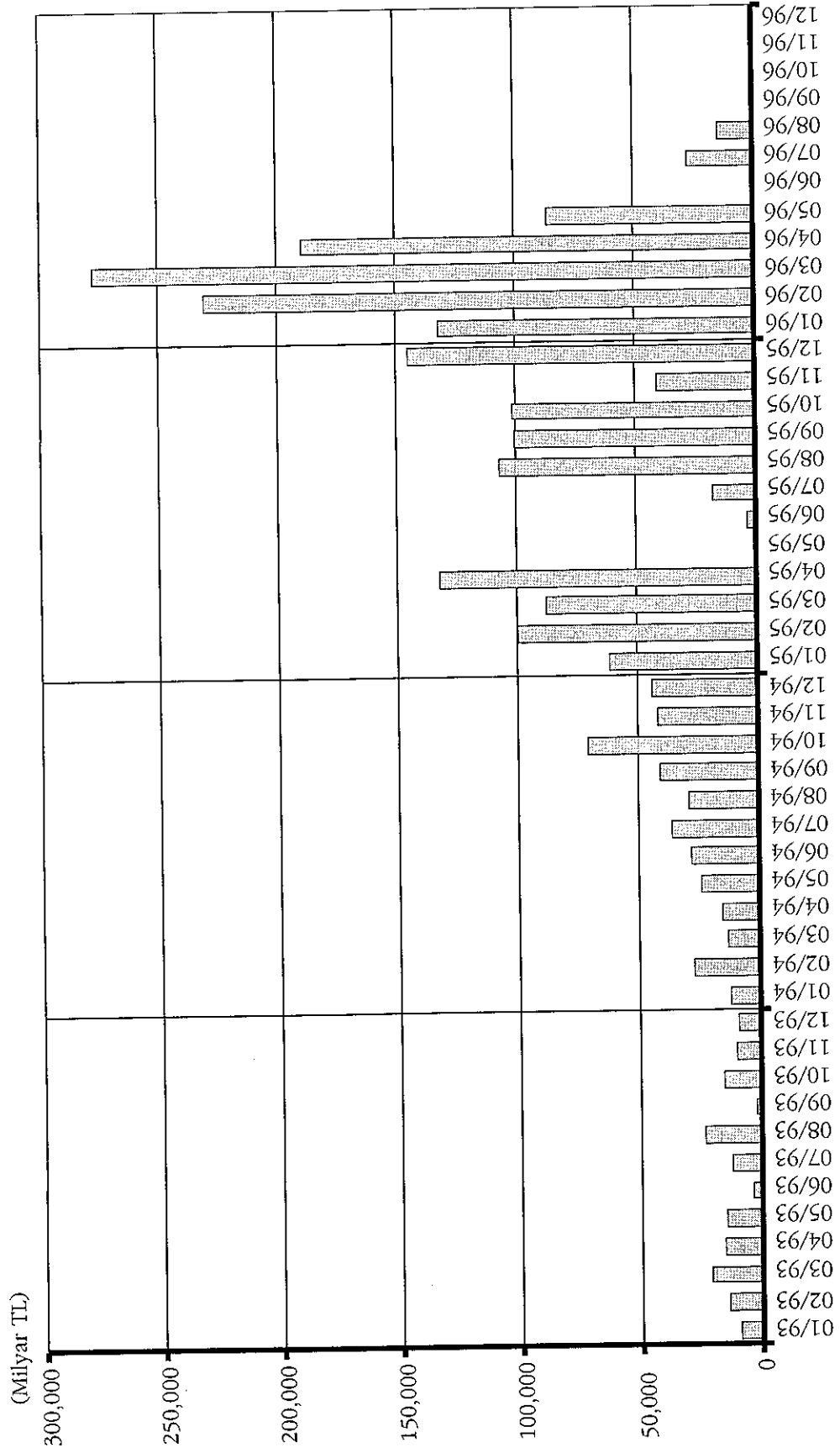
12 AYLIK HAZİNE İHALELERİ

GRAFİK 36



GRAFİK 37

HAZİNE BONOSU GERİ ÖDEMELERİ (*)



(*) 1995 sonu itibarıyla

