

TÜRKİYE

EKONOMİSİ

TÜRKİYE EKONOMİSİ

2003'E BAKIŞ

**2003 yılında, genel olarak
2002 yılında yakalanan
olumlu ivme sürmüştür.**

2002 yılı Türkiye'de hem siyaset, hem de ekonomi cephelerinde çalkantıların yaşandığı bir yıl olmuş, piyasalar açısından da zor geçmişti. Yine de, enflasyon ve büyümede hedeflerden de öte bir başarı elde edilmiş, ancak bütçe dengeleri hedeflenen performansı sergileyememişti. Her şeye rağmen borç dinamikleri, beklenenden hızlı gerileyen kur ve faiz oranları sayesinde iyileşme göstermişti. 2003 yılında ise, genel olarak 2002 yılında yakalanan olumlu ivmenin sürdüğü gözlenmiştir.

Kasım 2002 seçimleri sonucunda oluşan tek partili 58. hükümet iktidarı genel olarak güven vermiştir. Ancak, bu iyimser hava 2003 yılının ilk çeyreğinde özellikle Irak'la ilgili gelişmeler neticesinde sekteye uğramıştır. Öte yandan, hükümetin IMF ile sürdürdüğü görüşmelerin beklenen sürede bir neticeye varamaması da ekonomideki belirsizlikleri arttırmıştır.

Aynı zamanda, Türkiye Büyük Millet Meclisi genel kurulunda görüşülen Türk askerinin yurtdışına gönderilmesi ve yabancı ülke askerlerinin Türk topraklarında bulunmasına ilişkin tezkere reddedilmiştir. Tezkerenin reddedilmesiyle, ABD'nin önerdiği ve savaş ortamında Türkiye'nin kamu borç dinamiklerini desteklemesi öngörülen krediye dönüştürülebilir hibenin sağlanıp sağlanamayacağına dair endişeler piyasalara hakim olmuştur.

**Irak'a karşı bir operasyona
girişilmesi piyasaları
olumsuz etkilemiştir.**

Bu ortamda, Amerika Birleşik Devletleri'nin (ABD) önderliğinde Irak'a karşı bir operasyona girişilmesi, İMKB-100 endeksinin 10.500 civarından 9.000 seviyesinin altına inmesine yol açarken, bono faizleri ikincil piyasada 10-15 puan artışla %70'in üzerine çıkmış, ABD doları kuru ise 1.700.000 TL'nin üzerine yükselmiştir.

Mart ayı başında, ek mali önlemler paketi ile birlikte açıklanan 2003 yılı bütçe tasarısı, IMF ile olan ilişkiler hakkındaki endişeleri hafifletmiştir.

Öte yandan, Siirt'te yenilenen milletvekili seçimleri sonucunda Adalet ve Kalkınma Partisi (AKP) Genel Başkanı Recep Tayyip Erdoğan'ın parlamentoya girmesinin ardından 59. Hükümet Mart ayı ortasında kurulmuştur.

**Siirt'te yenilenen seçimler
sonucunda 59. Hükümet
kurulmuştur.**

Irak savaşının beklenenden kısa sürmesi ve ABD ile olan ilişkilerin normalleşmesi tedirginlikleri azaltmış, ardından IMF ile stand-by anlaşması çerçevesinde 4. gözden geçirmenin tamamlanması piyasadaki havanın iyimserliğe dönmesini sağlamıştır. Bu ortamda, ekonomik göstergeler de tekrar olumluya dönmüştür.

Böylece, Türk Lirası'na olan güven artarken, döviz kurları gerilemiş, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) bir yandan döviz alım ihaleleri düzenlemeye başlarken, öte yandan ortaya çıkan ilave likiditeyi de giderek düşürdüğü gecelik faiz oranlarıyla sterilize etmeye başlamıştır.

Enflasyon ve üretim cephelerinde gelişmeler olumlu yönde olsa da, TL'nin değer kazanması cari işlemler dengesini olumsuz yönde etkilemiştir.

Öte yandan, bütçe dengelerinin program hedeflerinin dışına çıkmasını engellemek amacıyla, hükümet ek bütçe tedbirleri açıklamıştır.

Hükümetin 2003 yılı boyunca Avrupa Birliği üyeliği perspektifiyle çıkardığı uyum paketlerinin de iyimserliğe büyük etkisi olmuştur.

Irak'a müdahale eden ABD ile zaman zaman yaşanan gerginlikler ve yurtdışı siyasi gerilimler, ekonomik göstergeleri ve piyasalardaki olumlu havayı sekteye uğratamamıştır. Bu ortamda çeşitli uluslararası derecelendirme kuruluşları Türkiye'nin kredi notunu yükseltmiştir.

Eylül ayında, DEHAP'ın Kasım 2002 milletvekili seçimlerine katılmasının meşruiyetini sorgulayan ve Yargıtay'da görülmekte olan dava, seçim sonuçlarının değişebileceği endişesi ile genel bir tedirginlik yaratmıştır. Öte yandan, ABD ile olan ilişkiler, özellikle bu ülkenin Türkiye'ye vermeyi planladığı krediye dönüştürülebilir hibe konusundaki gelişmeler de belirsizlikleri arttırmıştır.

Yine de, enflasyon başta olmak üzere ekonomik göstergelerdeki olumlu gidişat ve bu ortamda TCMB'nin faiz indirimleri, borsanın çıkış, faizlerin de düşüş trendinde kalmasını sağlamıştır.

Ekim ayında, döviz kurlarının artışa geçmesine rağmen, uluslararası derecelendirme kurumlarının olumlu değerlendirmeleri, 2004 yılı bütçe tasarısının ekonomik program hedeflerine uyumlu açıklanması ve ekonomik büyümeye paralel olarak İMKB'de kote şirketlerin olumlu kar açıklamaları piyasalardaki çıkışın sürmesini sağlamıştır.

İyimser beklentilerin ağırlıkta olduğu ortamda, Kasım ayında İstanbul'da gerçekleştiren terör saldırıları ve özelleştirme ihalelerinde beklenen sonuçların elde edilememesine ek olarak Kıbrıs'ta gerçekleşen seçimlerde çıkan karmaşık sonuç piyasanın moralini bozmuştur.

Sonuç olarak, TCMB'nin kararlı politikası ve döviz kurlarındaki düşüşün etkisiyle, enflasyon tüketici fiyatlarında %18,4, toptan eşya fiyatlarında %13,9 ile hedeflerin altında kalmıştır. Kamu maliyesi tarafında, hükümet ihtiyaç görülen durumlarda ek

Irak'ta sıcak savaşın bitmesiyle yurtiçindeki olumlu ekonomik gelişmeler ön plana çıkmıştır.

Hükümetin AB konusundaki kararlılığı da olumlu havayı desteklemiştir.

Enflasyondaki düşüğe paralel olarak faizler gerilerken, hisse senetleri değer kazanmıştır.

tedbir paketleri açıklarak mali disipline verdiği önemi vurgulamıştır. Yıl başında %79 olan kamu sektörü net borç stokunun gayrisafi milli hasılaya oranı, yaşanan olumlu gelişmeler sayesinde yılı %71 seviyesinde bitirmiştir. Olumlu beklentilerle reel faizler düşerken, Hazine'nin borç çevirme olanağı da artmıştır.

Enflasyon ve büyümede hedefler olumlu yönde aşılrken, işsizlik oranı yüksek seyretmeye devam etmiştir.

İhracatın ve son dönemde canlanan iç talebin katkısıyla büyümede hedeflenen seviye aşılrken, istihdam bir sorun olmaya devam etmiş ve işsizlik %10,5 ile yüksek bir seviyede kalmıştır. Ekonomideki bu olumlu tablo tasarruflarda dövizden Türk Lirası varlıklara doğru bir kayma yaratmış, Türk Lirası değer kazanmıştır. Öte yandan, bu değerlendirme dış dengelerde hafif bir bozulmaya sebep olmuş, cari işlemler açığı 6,6 milyar \$'a kadar yükselmiştir. Yine de, bu durum dalgalı kur rejimi altında fazla endişe yaratmamıştır. IMF ile yürütölen program kapsamında gözden geçirmeler ise, gecikmelerle tamamlanmış, 2003 için öngörölen 2,7 milyar doların 1,7 milyar doları kullanılabilmiştir.

Döviz kurları gerilerken, hisse senetleri %80 civarında değer artışı sergilemiştir.

Sonuç olarak, 2003 yılında, İMKB-100 endeksi %80'lik artış sergileyerek yılı en yüksek seviyesi olan 18.625 puandan kapatırken, Irak savaşı sırasında %70'lere çıkan faizler yılı %25 civarında tamamlamıştır. Olumlu gelişmelerde büyük etken olan döviz kurları tarafında ise, ABD doları TL karşısında %15 değer kaybetmiş, Euro kuru yalnızca %2 artış sergilemiştir.

KAMU MALİYESİ

2002 yılında, IMF'den ek kaynak sağlanması iç borçların çevrilebilirliği konusundaki endişeleri hafifletmiş, bütçe dengeleri hedeflenen performansı sergileyemese de, borç dinamikleri beklenenden hızlı gerileyen kur ve faiz oranları sayesinde iyileşme sergilemişti.

2003 yılı bütçesi Mart ayında açıklanmıştır.

Seçimlerden sonra yeni hükümet 2003 yılı bütçesini, ek tedbir paketiyle birlikte Mart ayında açıklamıştır. Ayrıca Hükümet, ihtiyaç gördüğü durumlarda ek tedbir paketleri açıklarak mali disipline verdiği önemi vurgulamıştır. Kasım ayında ise, bazı ödeneklerde meydana gelen ihtiyaçlar için ek bütçe kanunu çıkarılmış ve 6,9 katrilyon TL'lik ödenek iptal edilirken, 4,5 katrilyon TL'lik ödenek farklı kalemlere kaydırılmıştır. Sonuç olarak faiz dışı denge, revize edilen hedefin üzerinde, 19 katrilyon TL'ye yakın gerçekleşerek, 2002 yılına kıyasla da %17'lik reel (ortalama TÜFE'ye göre enflasyondan arındırılmış) artış göstermiştir.

Ek tedbir paketleriyle mali disiplin sağlanmıştır.

Bütçe gelirleri tarafında, vergi gelirlerinin hedeflenenin biraz altında gerçekleştiği, vergi dışı gelirlerin ise bu durumu telafi ettiği gözlenmektedir. Toplamda gelirler 100 katrilyon TL'yi bularak hükümet tahminlerine çok yakın gerçekleşmiştir.

Konsolide Bütçe Verileri (Katrilyon TL)					2003
	2002	2003	% Reel Değ.	2003 Hedef	2003 Revize Hed.
Gelirler	76.4	100.2	4.7	100.8	100.8
Vergi	59.6	84.3	12.9	86.0	86.0
Vergi Dışı	16.8	15.9	-24.3	14.8	14.8
Giderler	115.5	140.1	-3.2	145.9	142.3
Faiz Dışı	63.6	81.4	2.2	80.5	83.1
Personel	23.2	30.2	4.1	28.0	28.0
Diğer Cari	7.9	8.2	-16.9	9.3	9.0
Yatırım	6.9	7.2	-17.0	8.0	7.0
Transfer	25.7	35.9	11.5	35.2	39.0
KİT'lere Sermaye Transferi	2.2	1.9	-30.8	1.9	1.9
Devlet İştiraklerine Katkı Payı	0.03	0.04	27.7	0.06	0.04
Red ve İadeler	5.7	8.3	17.4	6.8	8.6
Sosyal Güvenlik	11.2	15.9	13.4	14.9	16.1
Destekleme Fiyat İstikrar Fonu	0.2	0.3	-4.5	0.3	0.3
Diğer Transferler	6.5	9.4	15.2	11.3	12.1
Faiz	51.9	58.6	-9.8	65.5	59.2
İç Borç	46.8	52.7	-10.1	58.1	53.0
Dış Borç	5.1	5.9	-7.2	7.4	6.2
Faiz Dışı Denge	12.8	18.8	17.3	20.3	17.7
Bütçe Dengesi	-39.1	-39.8	-18.7	-45.2	-41.5
Nakit Dengesi	-34.4	-41.9	-2.7	-	-

Kaynak: Maliye Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı

Alkollü içecek ve tütün ürünlerinden alınan vergi tutarlarının yıl içinde artırılmasının da katkısıyla Özel Tüketim Vergisi (ÖTV) 22 katrilyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Katma Değer Vergisi (KDV) ise, ekonomideki canlanmaya paralel olarak %6 reel büyüme göstererek 16 katrilyon TL olmuştur. Dış ticaretten alınan KDV ise, ithalattaki artışa bağlı olarak ABD doları bazında %34 kadar artış göstermesine rağmen, TL bazında reel artışı %6'da kalmış ve 12,6 katrilyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Böylece, dolaylı vergi gelirleri 56,5 katrilyon TL ile, toplam vergi gelirlerinin %67'si kadar olmuştur. 1990'ların başında %50 civarında olan bu oran, 1994 krizinden sonra %60 civarına yükselmiş, 2002'de ise %66'ya çıkmıştı. Diğer bir deyişle, son yıllarda vergi sistemi dolaylı vergilere daha fazla ağırlık vermektedir.

Vergi gelirlerinde dolaylı vergilere verilen ağırlık devam etmiştir.

Dolaylı vergiler 56,5 katrilyon TL'yi bulmuştur.

Dolaysız vergiler diye tabir edilen, gelir ve servet üzerinden alınan vergiler ise toplam vergi gelirlerinin giderek daha küçük bir kısmını oluşturmaktadır. 2002 yılında düşen reel gelir ve işsizlik ortamında gelir vergisi reel olarak daralmıştı. 2003 yılında ise, gelir vergisi önceki yıla kıyasla reel olarak fazla değişmeyerek 17 katrilyon TL'de kalmıştır. Kurumlar vergisi ise, %24'lük reel artış göstermiş ve 8,6 katrilyon TL olmuştur.

Servetten alınan vergilerde, bütçeye yansıyan en önemli tutar motorlu taşıtlar vergileridir. Hükümet 2003 yılında koyduğu ek

vergilerle bu vergiyi arttırmış, toplam gelir 1,6 katrilyon TL'yi bulmuştur. Ancak, bu ek vergiler Anayasa Mahkemesi tarafından iptal edilmiş olup, toplanan 450 trilyon TL'ye yakın ek vergi 2004 yılında mükelleflerce mahsuplaştırılacaktır.

Vergi dışı gelirler ise, bütçede öngörülen 14,8 katrilyon TL'nin üzerinde, 15,9 katrilyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu tutar 2002 yılına kıyasla %24'lük reel bir daralmaya denk gelmektedir. 2002 yılında TCMB'nin Hazine'ye aktardığı 3 katrilyon TL'lik 2001 yılı kar payı sayesinde, vergi dışı gelirler hayli yüksek gerçekleşmişti. Oysa, 2003 yılında bu gelir 12 trilyon TL'de kalmıştır.

Vergi Barışı kanunu ile ilave gelir tahsilatı sağlanmıştır.

Vergi Barışı kanunu bütçe gelirlerine Ekim 2003 itibariyle 2,3 katrilyon TL'lik katkıda bulunmuştur. Sene başında hükümetin 2,4 katrilyon TL'lik toplam gelir öngörüsüne karşın IMF, gelir tahminininin 750 trilyon TL'de tutulmasını uygun bulmuştur.

Harcamalar hedefin altında kalmıştır.

Harcamalar ise, hem sene başında bütçe kanununda belirlenen hedefin, hem de sene sonuna doğru açıklanan revize hedefin altında kalmıştır. Irak savaşı sırasında hükümet, faiz dışı bazı harcama ödeneklerine 4 katrilyon TL'lik blokaj koyduğunu açıklamıştır. Ancak, savaşın beklenenden kısa sürmesinin de etkisiyle bunun bir bölümü serbest bırakılmıştır. Revize harcama hedefinde, bütçe gerçekleştirmeleri ışığında, ilk açıklanan hedefe kıyasla faiz dışı harcamalar 2,6 katrilyon TL daha yüksek belirlenmiştir. Bu revizyonda vergi iadeleri ve sosyal güvenlik sistemine yapılan transferler rol oynamış, yatırım giderleri ise bütçeye konulan blokaj çerçevesinde kısılmıştır. Öte yandan, kur ve faizlerdeki gerçekleştirmelere paralel olarak faiz harcamaları ise 6,3 katrilyon TL daha düşük tahmin edilmiştir.

Yatırım giderleri kısılrken, vergi iadeleri ve sosyal güvenlik sistemine yapılan transferler yılbaşında hedeflenen seviyeyi aşmıştır.

Toplamda, 2003 yılında bütçe faiz dışı harcamaları önceki yıla kıyasla reel olarak %2 oranında bir artış sergilemiştir. Bu kategoride en büyük harcama kalemi olan personel giderleri %4 reel artış göstermiştir. Bütçede en büyük ikinci harcama kalemi olan sosyal güvenlik sistemine yapılan transferler artmaya devam etmiş, reel anlamda %13 oranında büyümüştür.

Büyük oranda milli savunma giderlerini kapsayan diğer cari harcamalar ile yatırım harcamaları 2003 yılında reel olarak %17 oranında daralma sergilemiştir.

Öte yandan, yüksek ihracat performansı, ihracatçılara yapılan vergi iadelerinin artmasına neden olmuş, red ve iadeler kalemi 8,3 katrilyon TL ile, önceki yıla kıyasla %17 reel artış göstermiştir.

Diğer transferlerin yılsonu hedefinin altında kaldığı, buna karşın personel giderlerinin ödeneği aştığı gözlenmektedir. Aslında, bütçe kanununda diğer transferler ödeneğinde yer alan 1,5

katrilyon TL'lik kaynağın, gerektiği takdirde personel harcamalarına aktarılabilceği yer almaktaydı.

Faiz giderleri sene başında toplam 65 katrilyon TL olarak tahmin edilmişti. Ancak, bir taraftan kurlardaki düşüş dış borç faiz ödemelerini azaltmış, diğer tarafta düşen enflasyon ortamında faizlerin gerilemesi sonucunda iç borç faiz ödemeleri beklenenin altında gerçekleşmiştir. Böylece, toplam faiz giderleri 59 katrilyon TL'de kalmıştır.

Sonuç itibariyle, 2003 yılında faiz dışı bütçe fazlası 19 katrilyon TL (13 milyar \$) seviyesinde gerçekleşmiş, sene başında açıklanan hedefin altında kalmakla beraber revize hedefin üzerine çıkmış, milli gelirin ise %5,3'üne denk gelmiştir. Hükümetin yıl içinde açıkladığı tasarruf paketlerinin toplamda milli gelirin %5'i kadar olmasının planlandığı göz önüne alındığında, ek paketlerin uygulanmasının faiz dışı fazla gerçekleşmesinde oynadığı önemli rol belirginleşmektedir.

Toplam bütçe açığı ise, faiz harcamalarının beklenenin altında kalması dolayısıyla programlananın altında kalmış, 40 katrilyon TL ile milli gelirin %11'i kadar olmuştur.

Nakit olarak gerçekleşen, fakat çeşitli sebeplerle bütçe ödeneklerine yansıtılmayan avans mahiyetindeki harcamalarla beraber bütçe nakit dengesi 42 katrilyon TL açık vermiştir. Bütçe dengesinde %19'luk reel bir düşüş meydana gelirken, nakit dengesindeki iyileşme daha düşük seviyede, %3 civarında kalmıştır.

Stand-by anlaşmasına göre Merkez Bankası karı ve özelleştirme gelirleri hariç konsolide bütçenin yanı sıra, belirlenmiş KİT'ler ve bütçe dışı fonlarla, sosyal güvenlik sistemini içeren toplam kamu kesimi faiz dışı fazlasının ise milli gelirin %6,5'ine çıkması planlanmaktaydı. Bu tanıma göre faiz dışı fazla 21 katrilyon TL olmuş (milli gelirin %5,9'u) ve 22,4 katrilyon TL'lik gösterge niteliğindeki hedefin bir miktar altında kalmıştır. Yine de, milli gelire oranla 2002 yılına göre 2 puanlık bir gelişme kaydedilmiş ve nihayetinde, ülkemizde sağlanan en yüksek faiz dışı fazla değerine ulaşılmıştır.

Konsolide Bütçe Finansmanı (Katrilyon TL)			
	2002	2003	% Reel Değ.
Finansman	34.4	41.9	-2.7
Dış Borçlanma, Net	16.6	2.7	-87.1
İç Borçlanma, Net *	17.5	42.9	95.9
Devlet Tahvili	-0.9	54.9	a.d.
Hazine Bonosu	18.4	-12.0	a.d.
Diğer**	0.3	-3.7	a.d.

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

*Nakden ihraç edilen senetlerin değişiminden kaynaklanan mahsup işlemleri iç borçlanma miktarlarına dahildir.

**Nakit dışı faiz ödemelerini içermektedir.

Kurlardaki gerileme ve faizlerdeki düşüş faiz harcamalarının yılbaşı projeksiyonlarının altında kalmasını sağlamıştır.

Faiz dışı bütçe fazlası, açıklanan ek tedbir paketleri sayesinde, 19 katrilyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Faiz harcamalarının ardından bütçe açığı 40 katrilyon TL olmuştur.

Stand-by tanımına göre faiz dışı fazlanın milli gelire oranı önceki yıla kıyasla 2 puan artmıştır.

Konsolide bütçenin finansmanı, IMF'den alınan kredinin ilk kez doğrudan bütçe finansmanı için kullanıldığı 2002 yılında, son yıllardan hayli farklı bir görünüm sergilemiş, nakit bütçe açığının neredeyse yarısına varan kısmı dış borçlanma yoluyla karşılanmıştı. 2003 yılında, bütçe açığının finansmanı ağırlıklı devlet tahvili ihracı yoluyla yapılmıştır.

2004 yılı bütçesi 28 Aralık 2003 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanmıştır.

Konsolide Bütçe Verileri (Katrilyon TL)			
	2003	2004 Hedef	% Reel Değ.
Gelirler	100.2	104.1	-8.7
Vergi	84.3	88.9	5.4
Vergi Dışı	15.9	15.2	-4.3
Giderler	140.1	149.9	17.2
Faiz Dışı	81.4	83.9	-2.3
Faiz	58.6	66.1	17.8
Faiz Dışı Denge	18.8	20.2	-8.2
Bütçe Dengesi	-39.8	-45.8	17.8

Kaynak: Maliye Bakanlığı

2004 yılı bütçesi kabul edildikten sonra yeni bir tasarruf paketi açıklanmıştır.

Ancak, asgari ücret ve emekli maaşlarında planlananın ötesinde iyileştirmeler yapılmış ve ilk aylarda bütçe gelirleri beklenenin altında kalmıştır. Bu tablo karşısında, harcamaların kısılması ve maktu vergilerin arttırılması suretiyle toplam 7 katrilyon TL'lik tasarruf içeren yeni bir paket açıklanmıştır. Bu sayede, toplam kamu kesiminde faiz dışı fazlanın milli gelirin %6,5'i seviyesinde (26,2 katrilyon TL) oluşması hedeflenmiştir.

Konsolide Bütçe Verileri (GSMH'deki Pay, %)				
	2001	2002	2003	2004 Hedef
Gelirler	29.4	27.5	28.1	24.8
Vergi	22.5	21.7	23.6	21.2
Vergi Dışı	6.8	5.8	4.5	3.6
Giderler	45.5	42.1	39.3	35.7
Faiz Dışı	22.3	23.2	22.8	20.0
Faiz	23.3	18.9	16.4	15.7
Faiz Dışı Denge	7.1	4.3	5.3	4.8
Bütçe Dengesi	-16.2	-14.6	-11.2	-10.9

Kaynak: Maliye Bakanlığı

2004 yılı bütçe açığının milli gelire oranının %11 düzeyinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

Milli gelirin %16'sını bulması beklenen faiz harcamalarının ardından, 2004 yılında bütçe açığının milli gelirin %11'inde, 2003 yılındaki açıkla aynı seviyede kalması beklenmektedir.

2003 yılında nakit iç borçlanmada vade uzamıştır.

İç borçlanmanın vade yapısına bakıldığında, toplamda iç borçlanmanın vadesinin 21 aydan 18 aya gerilediği gözlenmektedir. Ancak, alt detaylar, nakit (ihale veya doğrudan satış yoluyla piyasalardan yapılan) borçlanmalarda, 2002'de 11

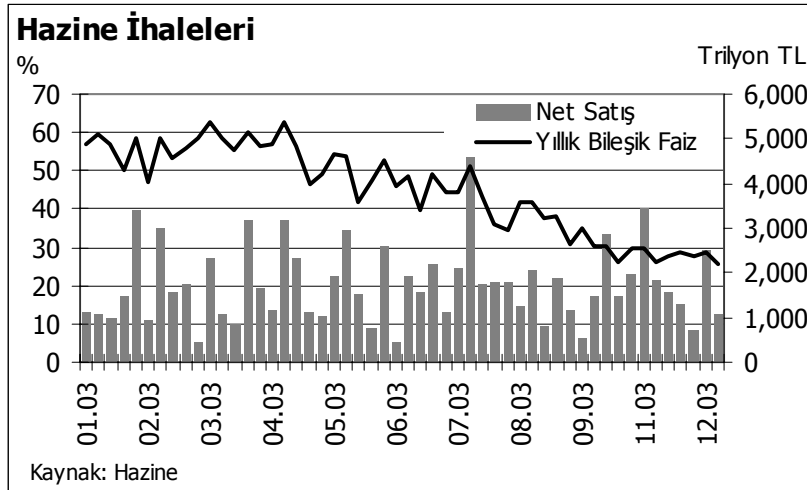
ay olan ortalama vadenin 2003 yılında iyimser beklentilerle 15 aya uzadığını göstermektedir. Bu uzamada, Hazine'nin düzenlemeye başladığı değişim ihaleleri de bir ölçüde etkili olmuştur.

İç Borçlanmanın Vade Yapısı (Ay)		
	2002	2003
Toplam	20.6	18.1
Nakit	11.1	14.7
Tahvil	19.7	20.1
Bono	6.7	6.2
Nakit Dışı	59.5	50.4

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Kamu bankaları, TMSF yönetimindeki bankalar ile, Çalışanların Tasarruflarını Teşvik Hesabı için ihraç edilen senetleri gösteren nakit dışı borçlanmalarda ise ortalama vade 60 aydan 50 aya inmiştir. Bu kapsamda, kamu bankalarında bulunan tahviller de kısmen yeniden yapılandırılmıştır.

Nakit dışı borçlanmada vade gerilemiştir.



2002 yılında Hazine ihalelerinde gerçekleşen işlem hacmine göre ağırlıklandırılmış ortalama bileşik faiz %63 civarında gerçekleşmişti. 2003 yılında ise, ortalama faiz oranı %46'da kalmıştır.

Hazine ihalelerinde ortalama faiz oranı %46 olmuştur.

İç Borç Stoku	2002		2003	
	ktrn. TL	(%)	ktrn. TL	(%)
Nakit	89.3	60%	130.5	67%
Sabit Getirili	37.6	25%	68.6	35%
Değişken Faizli	17.4	12%	29.1	15%
Döviz Cinsi/Döviz Endeksli	34.3	23%	32.8	17%
-IMF Kredisi	9.7	6%	8.5	4%
Nakit Dışı	60.6	40%	63.9	33%
Sabit Getirili	0.0	0%	0.0	0%
Değişken Faizli	46.7	31%	54.1	28%
Döviz Cinsi/Döviz Endeksli	13.9	9%	9.8	5%
Toplam Stok	149.9	100%	194.4	100%

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Faiz dışı fazla hedefinin yakalanmasına ek olarak, kur ve enflasyonda planlanan senaryoya göre daha olumlu gelişmeler, iç borç stokunun %30 artışla 194 katrilyon TL'de kalmasını sağlamıştır. Bu tutar, milli gelirin %54'ünü ifade etmekte olup, 2002 yılıyla aynı seviyededir.

2003 yılında nakit dışı borç stokunun toplamdaki payı gerilemiştir.

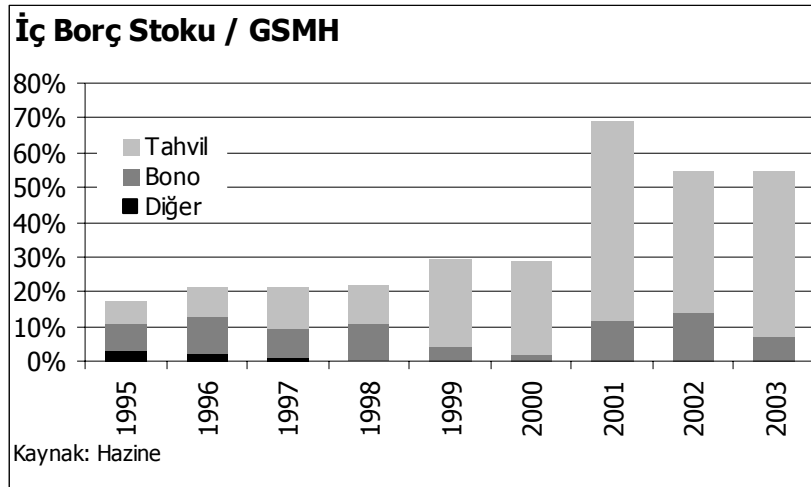
2002 sonunda nakit dışı iç borç stokunun toplam stoktaki payı %40 iken, 2003'te %33 seviyesine düşmüştür. Piyasadan yapılan borçlanmaları temsil eden nakit iç borç stokunun toplam stoktaki payı ise %60'dan %67'ye çıkmıştır. Nakit borçlanmanın ağırlığının artmasına paralel olarak, sabit getirili kağıtların toplam stoktaki payı %25'ten %35'e çıkmış, TL'nin değer kazanmasıyla da döviz cinsi ve dövize endekli borç stokunun payı %32'den, %22'ye inmiştir. Öte taraftan, değişken faizli kağıtların payı değişmeyerek %43'te kalmıştır.

İç Borç Stokunun Vade Yapısı (Ay)		
	2002	2003
Toplam	32.1	25.1
Nakit	12.8	12.4
Tahvil	18.9	14.6
Bono	4.2	2.8
Nakit Dışı	60.4	51.2

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

2003 sonunda nakit iç borç stokunun vadeye kalan süresi 12 ay, toplam borç stokunun ise 25 ay olarak gerçekleşmiştir.

İç borç stokunun vadesine bakıldığında, nakit borç stokunun vadesinin 2002 yılına kıyasla fazla değişmeyerek 12 ay civarında kaldığı, buna karşın nakit dışı borç stokunda vadenin gerilediği gözlenmektedir. Nakit dışı borç stokundaki vade azalması, bir yandan Hazine'nin kamu bankalarının elindeki senetleri kendi ödeme projeksiyonlarına göre yeniden yapılandırması, diğer yandan da doğal olarak ilerleyen yıllara paralel olarak stokta vadeye kalan sürenin azalmasından kaynaklanmaktadır. Bu etmenler neticesinde, 2003 sonu itibarıyla toplam iç borç stokunun vadeye kalan süresi 25 ay olarak gerçekleşmiştir.



Dış borçla beraber, konsolide bütçe toplam borç stoku 2002 sonunda 148 milyar \$'dan, 203 milyar \$'a çıkmıştır. Stokun dağılımına bakıldığında, özellikle piyasaya olan iç borcun payının arttığı, buna karşın dış borç stokunun payının düştüğü gözlenmektedir.

Konsolide bütçe toplam borç stoku 203 milyar \$ olmuştur.

Konsolide Bütçe Toplam Borç Stoku

	2002			2003		
	ktrn. TL	milyar \$	Dağılım	ktrn. TL	milyar \$	Dağılım
Toplam Borç Stoku	242.7	148.5	100%	283.0	202.7	100%
İç Borç Stoku	149.9	91.7	62%	194.4	139.3	69%
Piyasa	70.8	43.3	29%	101.8	72.9	36%
Kamu Kesimi	79.1	48.4	33%	92.6	66.4	33%
Dış Borç Stoku	92.8	56.8	38%	88.6	63.5	31%
Kredi	55.0	33.7	23%	51.1	36.6	18%
Uluslararası Kuruluşlar	33.7	20.6	14%	32.8	23.5	12%
(IMF Kredisı)	22.8	13.9	9%	23.4	16.7	8%
Hükümet Kuruluşları	11.1	6.8	5%	9.7	6.9	3%
Ticari Bankalar	10.3	6.3	4%	8.6	6.2	3%
Tahvil	37.8	23.1	16%	37.5	26.8	13%
Toplam Borç Stoku/GSMH	88%			79%		

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Kamu kesimi genel dengesi, konsolide bütçenin yanı sıra, mahalli idareler, fonlar, KİT'ler ve sosyal güvenlik kuruluşlarını da içermektedir. Kamunun net borç stoku hesabında Merkez Bankası ve İşsizlik Sigortası net varlıkları ile kamu mevduatı düşülmektedir. Bu tanıma göre, kamu kesiminin toplam net borç stokunun milli gelirdeki payı 2001 sonunda %90 civarına kadar yükselmisti. 2002'de %79'a gerileyen bu oran, 2003'te %71'e (251 katrilyon TL) inmiştir.

Hazine'nin 2004 Nisan ayında açıkladığı tahminlere göre, 2004 yılında 165 katrilyon TL'lik iç borç ve 15 katrilyon TL'lik dış borç anapara ve faiz ödemelerini finanse etmek üzere, 14 katrilyon TL'lik dış borçlanma ve 143 katrilyon TL'lik iç borçlanma planlanmaktadır. 800 trilyon TL'lik gelir de devirli/garantili borç geri dönüşlerinden sağlanacaktır. Hükümet 21 katrilyon TL'lik faiz dışı bütçe fazlasının yanı sıra, bütçe finansmanı için 1,4 katrilyon TL'lik de özelleştirme geliri öngörmektedir.

2004 yılında hükümet 143 katrilyon TL'lik iç borçlanma planlamaktadır.

Aslında, 2004'te hedeflenen toplam özelleştirme gelir tahsilatı 3 milyar \$'dır. Ancak, bunun 1,4 katrilyon TL'lik kısmının bütçe finansmanında kullanılması düşünülmektedir. Özelleştirilmesi düşünülen kurumlar arasında, 2003 yılı programında da yer alan Petkim, THY ve Tekel'in bütün işletmeleri de yer almaktadır. Hükümet 2003 yılı içinde en azından 2,1 milyar \$'lık özelleştirme geliri tahsil etmeyi planlıyordu. Ancak, bu gelirler 257 milyon \$'da kalmıştır.

2004 yılında özelleştirmeden 3 milyar \$ nakit girişi beklenmektedir.

PARA VE KUR POLİTİKALARI

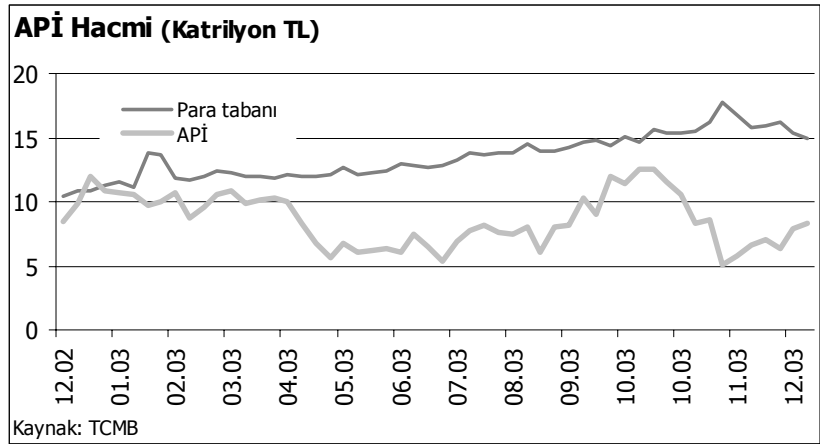
2003 yılında temel para politikası aracı kısa vadeli faiz oranları olmuştur.

2001 yılında kanunla yapılan değişiklikle TCMB'nin amacı fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlenmiştir. Bu amaç doğrultusunda Banka, "örtük enflasyon hedeflemesi" olarak tanımladığı politikası çerçevesinde 2003 yılında temel politika aracı olarak kısa vadeli faiz oranlarını kullanmıştır.

2001 yılında bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması çerçevesinde kamu ve TMSF kapsamındaki bankalara kaynak sağlanmasının ardından Merkez Bankası, piyasada kalan fazla likiditeyi ters repo işlemleriyle geri çekmeye başlamış ve gecelik faizlerin tek belirleyicisi konumuna gelmişti.

TCMB'nin piyasadan çektiği tutar 2003 sonunda 8 katrilyon TL civarında kalmıştır.

Bu durum 2002 yılının ardından, 2003 yılında da devam etmiştir. TCMB'nin, ileride açıklanacağı üzere, düzenlediği döviz alımları sonucu ortaya çıkan likidite de sterilize edilmiştir. TCMB'nin piyasadan çektiği likiditeyi ifade eden açık piyasa işlemleri (APİ) net ters repo bakiyesi 2003 yılı içinde 5 ile 14 katrilyon TL arasında değişmiş, yılı 8,3 katrilyon TL seviyesinde kapamıştır. Ancak, likidite göstergesi olan para tabanına kıyasla bu rakam önceki yıla oranla küçülmüştür.



TCMB yıl boyunca 6 indirimle gecelik faizleri %44'ten %26'ya çekmiştir.

TCMB, fazla likiditenin tek alıcısı olma konumu sayesinde kısa vadeli faizleri enflasyon beklentilerini göz önünde bulundurarak belirlemiştir. Enflasyon beklentilerinde kaydedilen gerilemeye paralel olarak Banka faizlerini düşürmüştü, fakat yurtdışı veya uluslararası siyasi gelişmeler dolayısıyla belirsizliğin arttığı dönemlerde ise faizlerin seviyesini değiştirmemiştir.

TCMB Gecelik Repo Faizleri	
Tarih	Basit
25/04/2003	41%
04/06/2003	38%
16/07/2003	35%
06/08/2003	32%
18/09/2003	29%
15/10/2003	26%

Kaynak: TCMB

Sonuçta tüketici fiyatlarında enflasyon beklentisi 2003 başında %25'den yıl sonunda %19'a gerilerken, gecelik faizler ihtiyatlı şekilde 6 defa indirilerek %44'ten %26'ya çekilmiştir.

IMF ile yürütülen program çerçevesinde, bazı parasal büyüklükler de izlenmektedir. Parasal büyüklükler için Nisan, Haziran, Eylül ve Aralık ayları için tutturulması zorunlu olan *performans kriteri* (PK) ve zorunluluk içermeyen *gösterge niteliğinde hedef* (G) hedefler belirlenmiştir.

IMF ile yapılan stand-by anlaşmasının beşinci gözden geçirmesinin ardından, yılın ikinci yarısında gösterge niteliğinde izlenmesi planlanan para tabanı ve net uluslararası rezervler (NUR) performans kriterine dönüştürülerek, program güçlendirilmiştir.

Likidite göstergesi olan para tabanındaki büyüme enflasyon ve büyüme hedefleriyle paralel tutulmuştur. Ancak, yılın sonuna doğru, TL'ye artan güven ortamında para talebindeki artış yılsonu hedeflerinin aşılacağına işaret etmiştir. Enflasyonist beklentilerde bir düşüşle eş anlı olarak meydana gelen bu aşım, hedeflerin revize edilmesine yol açmıştır. Öte yandan, Banka'nın yüklü yabancı para alımlarının döviz rezervlerini güçlendirmiş olduğu da göz önüne alınarak NUR'deki alt sınır da arttırılmıştır. Net iç varlıklar (NİV) ise, yıl boyunca hedeflere uyumlu kalmıştır. Sonuç itibarıyla, 2003 yılında parasal hedefler tutturulmuştur.

2003 yılında parasal hedefler tutturulmuştur.

Merkez Bankası 2003 yılında uyguladığı politikayı %12'lik TÜFE artışı hedefi çerçevesinde 2004'te de sürdürecektir. Buna uygun olarak, para tabanı ve NUR için performans kriterleri, NİV için de gösterge niteliğinde hedefler belirlenmiştir. Bu sınırlar da, 2003 yılında olduğu gibi, özellikle para talebinin seyrine göre revize edilebilecektir. TCMB 2000 yılı sonundan beri enflasyon hedeflemesi politikasına geçmeyi planladığını belirtmekteydi. 2004 yılı para programında ise bu konuda bir açıklama yapılmamıştır.

2004 yılında da aynı politika devam edecektir.

TCMB Bilanço Kalemleri (Stand-by Tanımları)*						12-03
	12-02	04-03	06-03	09-03	12-03	Hedef
Para tabanı (taban, PK)	10,7	11,9	13,0	13,9	14,7	14,9
NİV (taban) (G)	28,6	31,0	29,4	23,0	26,0	28,4
NUR(tavan) (PK)	-4,6	-6,0	-3,9	1,5	-0,5	-2,0

Kaynak: TCMB

*Birim, para tabanı ve NİV için katrilyon TL; NUR için milyar \$'dır.

NİV: TCMB'nin kamu kesimi ve piyasa ile olan net pozisyonunu ifade eden NİV için konulan performans kriteri tanımı, Hazine'nin IMF'ye yükümlülükleri ve orijinal vadesi 1 yıldan kısa döviz cinsi borçlanmasını da kapsamaktadır.

NUR: TCMB'nin döviz rezervlerinden kısa vadeli döviz yükümlülüklerinin çıkarılmasıyla tanımlanan NUR'nin Hazine'yi de içeren stand-by tanımı, Hazine'nin IMF'ye yükümlülükleri ve orijinal vadesi 1 yıldan kısa döviz cinsi borçlanması düşülerek hesaplanmaktadır.

TCMB aşırı dalgalanma durumunda döviz piyasalarına müdahale etmiş...

... piyasadan 10 milyar \$'lık döviz alımı gerçekleştirmiştir.

2003 yılında hem TL, hem de yabancı para mevduat büyümüştür.

Döviz piyasası tarafında, 2001 Şubat krizinin ardından benimsenen dalgalı kur rejimi 2003 yılında da uygulamada kalmıştır. TCMB, döviz talebinin nispeten azaldığı ortamda günlük döviz alım ihaleleri düzenlemiştir. Öte yandan Banka, aşırı dalgalanma olarak nitelendirdiği durumlarda doğrudan müdahale yoluyla da döviz alımında bulunmuştur. Bu müdahaleler genel olarak sermaye piyasalarında döviz kurlarının seviyesine yönelik olarak algılanmıştır. Sonuç itibarıyla, TCMB ihaleler yoluyla 5,7 milyar \$, doğrudan müdahaleyle de 4,2 milyar \$ almıştır. Banka 2004 yılında da dalgalı kur politikasını uygulamaya devam edeceğini, aşırı dalgalanma durumunda alım ya da satım yönünde müdahale edebileceğini açıklamıştır.

2003 yılının tamamına bakıldığında, döviz mevduatında 4,5 milyar \$'lık bir artış gözlenmektedir. Irak'la ilgili endişelerle bankacılık sistemi dışına çıkan döviz mevduatı Mart ayında 41 milyar \$'a kadar inmiştir. Daha sonra ise kurlardaki artışın kısıtlı kalmasına rağmen "yastık altı" olarak tabir edilen kayıt dışı döviz birikimlerinin sisteme girmesiyle döviz mevduatı yılı 49 milyar \$ seviyesinde kapamıştır. ABD doları bazında artış olmasına rağmen, kurlardaki düşüş dolayısıyla döviz mevduatının TL eşdeğeri 2003'te reel olarak %19 küçülmüştür.

TL mevduatın ise, TÜFE ile enflasyondan arındırıldığında %14 kadar arttığı gözlenmektedir. TCMB'nin faiz indirimleri repo işlemlerinin çekiciliğini azaltmış, repo hacminde reel %8'lik küçülme olmuştur. Döviz mevduatı ile repo hacmini de içeren geniş anlamlı para arzı M2YR, 2003 yılında reel olarak %5 seviyesinde küçük sayılabilecek bir daralma sergilemiş ve 153 katrilyon TL (117 milyar \$) olmuştur. Yerleşiklerin (banka hariç) toplam mevduatı TL bazında reel olarak %5 daralmıştır.

Parasal Büyüklükler (katrilyon TL)		
	2002	2003
M1	14,3	21,6
TL mevduat	56,3	75,7
M2	61,2	80,9
Repo	2,8	3,0
M2R	64,0	83,9
Döviz mevduat	72,3	68,9
Döviz mevduat (myr \$)	44,3	48,8
M2YR	136,2	152,9
Toplam kredi	31,8	48,0
TL kredi	17,4	31,7
Döviz kredi	14,4	16,3
Döviz kredi (myr \$)	8,7	11,6

Kaynak: TCMB

Faizlerdeki düşüşle beraber, kredilerde bir canlanma yaşanmıştır.

Krediler tarafında ise, 2001'de başlayan daralma, faizlerdeki düşüş eğilimiyle beraber nihayet tersine dönmüş, TL krediler reel olarak %54 büyümüştür. Döviz cinsinden krediler de ABD doları bazında %32 oranında artmıştır. Faiz oranlarındaki düşüş

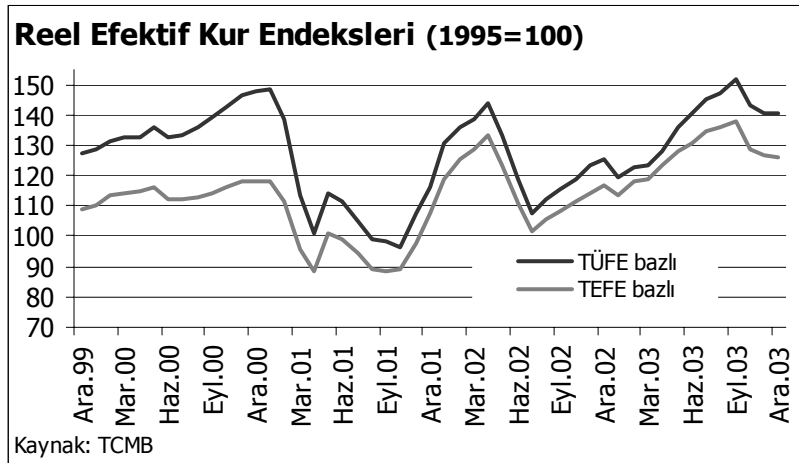
ve ekonomide istikrar beklentisi ile tüketici kredileri 3 misline çıkarak 9 katrilyon TL'ye yaklaşmıştır. Mevduat bankalarının mali olmayan kesime kullandıkları toplam yurtiçi kredilerdeki artışa, finansal yeniden yapılandırma sözleşmesi çerçevesinde bir bankanın yurtdışı şubesince kullanılan 3 katrilyon TL tutarındaki TL ve döviz kredilerini yurtiçi şubeye devretmesi de yansımıştır.

Kredi hacmindeki büyümenin mevduattaki artışa kıyasla daha yüksek kalması sayesinde kredilerin mevduata oranı 2002 sonunda %25'ten, 2003 sonunda %33'e çıkmıştır. Bu oran yine de 2001 krizi öncesindeki %50 seviyelerine kıyasla düşüktür.

Mevduatın kredilere oranı %33'e yükselmiştir.

2002 yılının ardından TL'deki reel değer artışı 2003 yılında da sürmüştür. Özellikle yılın ikinci çeyreğinden itibaren kurlarda meydana gelen düşüşe paralel olarak TL hızla değer kazanmıştır. Ekim ayında meydana gelen düzeltmeye rağmen, 2003 yılında Türk Lirası ortalama %9 civarında değer kazanmıştır.

2003 yılında TL ortalama %9 değer kazanmıştır.



ENFLASYON

2002 yılında bir yandan Türk Lirasının güçlenmesi, diğer yandan da iç talebin kısıtlı kalması enflasyonda gerileme sağlamıştı. Tüketici fiyatları artışı %35 düzeyindeki hedefe karşılık %29,7'de kalmış, toptan eşya fiyatlarında ise %31'lik hedef ile uyumlu olarak %30,8 seviyesinde gerçekleşmişti.

2003 yılı da, yılın ikinci çeyreğinden itibaren kurlardaki düşüş ve iç talepteki canlanmanın sınırlı kalması sayesinde enflasyon hedefleri açısından başarılı bir yıl olmuştur.

2003 yılı da enflasyon hedefleri açısından başarılı bir yıl olmuştur.

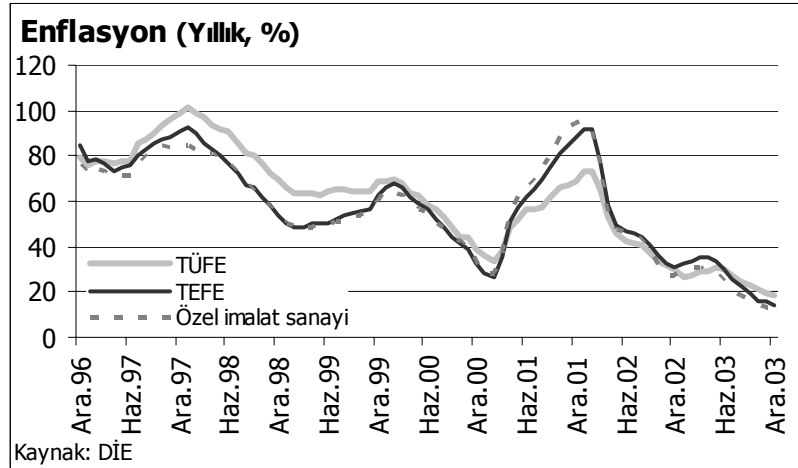
	Yıllık			Ortalama		
	Top.	Dev.	Özel	Top.	Dev.	Özel
Genel	13.9	11.4	14.9	25.6	24.7	25.9
Tarım	20.0	-	20.0	33.9	-	33.9
Madencilik	15.9	11.4	27.2	26.1	18.3	48.5
İmalat	12.6	13.2	12.3	23.8	28.4	21.8
Elektrik,Gaz,Su	3.2	3.2	-	11.0	11.0	-

Kaynak: DİE

Kurlardaki seyrin maliyetlere etkisi ilk olarak toptan eşya fiyatlarına yansımaktadır. Öte yandan, kamu kesimi fiyatları enflasyon hedefi gözetilerek belirlenmiştir. Yılın ilk iki ayında yüksek oranlı ayarlamalar yapılmış, ancak daha sonra düşük oranlı zamlar veya fiyat indirimleri ile fiyat seviyeleri neredeyse hiç değişmemiştir. Böylece, kamu imalat sanayi fiyatlarındaki yıllık artış %13,2'de kalmıştır. Öte yandan, hükümet elektrik ve gaz fiyatlarında yıllık %1,5 indirim gitmiştir. Toplamda, elektrik, gaz ve su kalemindeki artış yalnızca %3,2 olmuştur.

TEFE'de enflasyon %13,9 ile 1975'ten beri kaydedilen en düşük seviyeye inmiştir.

Bu ortamda, özel imalat sanayinde aylık enflasyon Nisan ayından itibaren %1'in altında kalmış, sonuçta yıllık artış %12 olmuştur. Tarım fiyatlarındaki artış da önceki yıl ortalamalarının hayli altında kalarak %20 seviyesinde gerçekleşmiştir. Sonuç itibarıyla, toptan eşya fiyatlarında enflasyon %13,9 ile, öngörülen %16,5'in dahi altında kalmıştır. Bu enflasyon oranı 1975'ten beri kaydedilen en düşük seviye olmuştur.



Toptan eşya fiyatlarında olduğu gibi, tüketici endeksinde gıda fiyatlarındaki artış önceki yıllarda gerçekleşenin hayli altında kalarak %21 olmuştur. Kurlardaki düşüşün doğrudan etkisi TÜFE'de dayanıklı tüketim malları fiyatlarında görülmektedir. İthal ürünlerin rekabeti ve girdi maliyetlerindeki ılımlı artış neticesinde, ev eşyasında fiyat artışları %12'de kalmıştır. Aynı şekilde özel ulaşım araçları fiyatları artışı %8'de kalarak, ulaştırma kaleminde artışın %14'le sınırlanmasını sağlamıştır.

Genel olarak, mal grubunda fiyat artışındaki yavaşlama daha belirgin olmuş, hizmetlerde ise enflasyon nispeten yüksek gerçekleşmiştir. Kiralar %24 oranında artmış, böylece konut kalemindeki artış %19 seviyesinde oluşmuştur. Eğitim, sağlık ve lokanta, pastane ve otel gibi hizmet ağırlıklı kalemlerde fiyat artışları da genel ortalamanın üzerinde olmuştur. Toplamda, tüketici fiyatlarında yıllık enflasyon %18,4 ile hedeflenen %20'nin altında olmuştur. Bu artış oranı da 1976 yılından beri görülen en düşük enflasyondur.

Tüketici fiyatlarında yıllık enflasyon %18,4 ile hedeflenen %20'nin altında olmuştur.

Tüketici Fiyatları (2003 Yıllık Değişim, %)		
	Yıllık Ortalama	
Genel	18.4	25.3
Gıda, İçki ve Tütün	21.2	28.7
Giyim ve Ayakkabı	14.5	27.0
Konut	18.6	23.7
Ev Eşyası	12.1	16.7
Sağlık	21.8	27.9
Ulaştırma	14.2	23.5
Eğlence ve Kültür	10.0	14.0
Eğitim	22.0	37.1
Lokanta, Pastane ve Otel	32.2	34.2
Çeşitli Mal ve Hizmetler	17.5	24.1

Kaynak: DİE

TCMB'nin kısa vadeli faiz oranlarını enflasyon beklentilerine göre tespit ettiği "örtük enflasyon hedeflemesi" politikasına paralel olarak enflasyonda iki yıl üst üste kaydedilen gerileme Bankanın güvenilirliğini pekiştirmiştir. Hazine'nin uyguladığı sıkı mali politika da dezenflasyon sürecinde etkili olmuştur.

2002 yılında IMF ile üzerinde anlaşılan ekonomik program üç yıllık bir çerçevede enflasyonu tek haneli rakamlara indirmeyi planlamaktadır. Bu bağlamda 2004 yılı enflasyon hedefleri TÜFE'de %12, TEFE'de ise %10 seviyesinde belirlenmiştir.

2004 için enflasyon hedefleri TÜFE'de %12, TEFE'de %10 seviyesindedir.

TCMB para tabanı kontrolünün yanı sıra kısa vadeli faiz oranlarını enflasyon beklentilerine göre belirlemeye devam ederek "örtük enflasyon hedeflemesi" politikasını sürdüreceğini açıklamıştır. TCMB doğrudan enflasyon hedeflemesine geçiş için bir takvim açıklamamıştır.

Enflasyon oranlarında 2003 yılında ulaşılan seviye ve 2004 başında gerçekleşen oranlar çerçevesinde, yılsonu hedefleri gerçekçi bulunmaktadır. Son iki yılda enflasyonda kaydedilen hedeflerin de ötesinde gerileme, enflasyon beklentilerinde kırılmaya yol açmıştır. Her ne kadar bu gelişme döviz kurlarındaki düşüşe paralel gerçekleşse de, dalgalı kur rejimi altında, kurlarla enflasyon arasında ilişki de zayıflamıştır. İç talepte nispi bir canlanma yaşanmasına rağmen, reel ücretlerin düşük ve işsizliğin yüksek olduğu ortamda, iç talebin enflasyona olumsuz etkisinin baskın olması beklenmemektedir. Öte

2004 hedefleri gerçekçi bulunmaktadır.

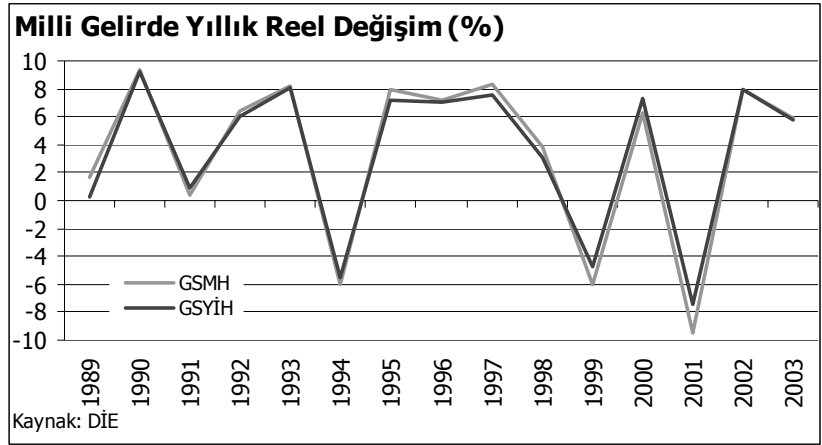
tarafından, sıkı maliye politikasının sürdürülmesinin enflasyonla mücadelede rolü bulunmaktadır. Bu durum hem beklentilerin olumlu şekillendirilmesi, hem de kamu tarafından bir talep baskısı yaratılmaması açısından önemlidir.

ÜRETİM VE TALEP

2003 yılında milli gelirdeki büyüme %5,9 ile hedeflenenin bir parça üzerinde gerçekleşmiştir.

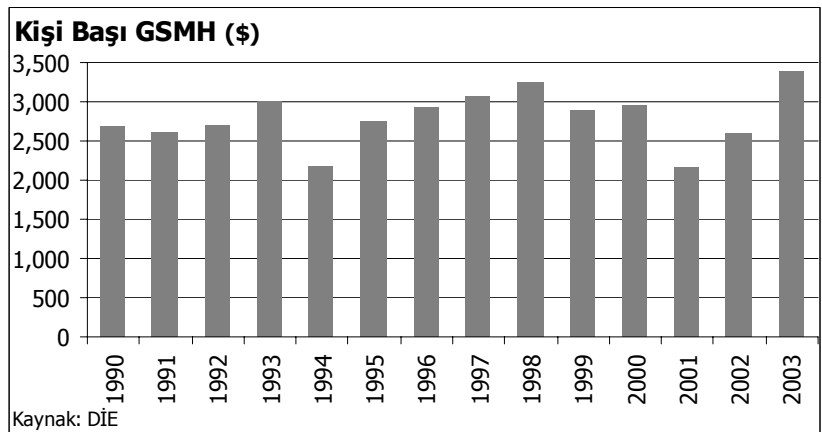
2001 yılındaki %9,5'lik rekor daralmanın ardından 2002 yılında GSMH büyümesi, %3 olan hedefin iki katını da aşarak %7,9 seviyesinde gerçekleşmişti. 2003 yılında da %5'lik büyüme hedefi aşılmış ve gayri safi milli hasılda %5,9'luk bir reel artış meydana gelmiştir.

2003 yılında yurtdışına ödenen dış borç faiz ödemeleri, kar transferleri ve işçi gelirlerini içeren net dış alem faktör giderlerinin neredeyse 2002 yılındaki seviyesinde kalmasıyla, GSYİH büyüme hızı da %5,8 seviyesinde gerçekleşmiştir. Sonuçta, GSMH 357 katrilyon TL olurken, GSYİH 360 katrilyon TL'ye çıkmıştır.



Kişi başı milli gelir 3.383 \$'a çıkmıştır.

Dolar kurunun gerilemesi sayesinde GSMH ABD doları bazında önceki yıla kıyasla %31 artış göstermiş ve 239 milyar \$'a yükselmiştir. Böylece kişi başı milli gelir de 2.600 \$ civarından, 3.383 \$'a çıkmıştır.



Milli gelirin en önemli bileşeni olan özel nihai tüketim, önceki yıllık %2'lik büyümenin ardından, 2003 yılında %6,6 artış sergilemiştir. Sabit fiyatlarla bakıldığında, bu seviye 2000 yılı düzeyine çok yakındır. Artış büyük oranda faizlerdeki düşüş ve istikrar beklentilerine bağlı olarak dayanıklı tüketim mallarında gerçekleşmiş, bu harcamalar %24'lük reel büyüme göstermiştir. Özel nihai tüketimin GSYİH büyümesine katkısı 4,2 puan düzeyinde olmuştur.

İç talep, dayanıklı tüketim mallarının etkisiyle %6,6 büyümüştür.

Harcama Kalemlerine Göre GSYİH, 2003 (Sabit Fiyatlarla Pay ve Büyüme Katkı)		
	GSYİH'de Pay, %	GSYİH Büyümesine Katkı % Puan
Özel nihai tüketim	63.6	4.2
Kamu nihai tüketim	7.7	-0.2
Gayri safi sabit sermaye oluşumu	19.7	1.9
Kamu	5.2	-0.7
Özel	14.6	2.6
Stok değişimi	7.7	3.0
İhracat	43.2	6.3
İthalat	-41.9	-9.4
GSYİH	100.0	5.8

Kaynak: DİE

Özel sektör yatırımları da %20'lik büyümeyle, GSYİH artışına 2,6 puanlık katkıda bulunmuştur. Yine de yatırımlar, sabit fiyatlarla bakıldığında, kriz öncesi dönemin yaklaşık %30 altındadır.

Kamu kesimi ise, uygulanan istikrar programının ruhuna uygun olarak hem tüketim harcamalarını, hem de yatırımlarını küçültmüştür.

Kamu kesimi hem tüketim hem yatırım harcamalarını azaltmıştır.

Seçilmiş Harcama Kalemlerine Göre GSYİH (Yıllık Reel % Değişim)		
	2002	2003
Özel nihai tüketim	2.1	6.6
Gıda-içecek	1.1	4.1
Dayanıklı tüketim	2.1	24.0
Yarı dayanıklı tüketim	3.0	2.1
Enerji, ulaşım, haberleşme	-0.2	2.2
Hizmet	8.5	7.5
Kamu nihai tüketim	5.4	-2.4
Gayri safi sabit sermaye oluşumu	-1.1	10.0
Kamu	8.8	-11.5
Özel	-5.3	20.3
İhracat	11.1	16.0
İthalat	15.8	27.1
GSYİH	7.9	5.8

Kaynak: DİE

Stok birikiminin büyümeye katkısı azalarak devam etmiştir.

2002 yılında stok birikiminin GSYİH'ye katkısı 7 puan düzeyinde olmuştur. 2003 yılında da stok birikimi GSYİH'ye olumlu katkıda bulunmaya devam etmiş, %5,8'lik büyümenin 3 puanı stoklardaki artıştan kaynaklanmıştır.

Net ihracatın katkısı ise negatif olmuştur.

Öte yandan, ihracatın milli gelirdeki payının %43 gibi yüksek bir seviyeye çıkmasına rağmen, ithalatın da hızla artması neticesinde, net ihracatın büyümeye katkısı negatif olmuş, -3,1 puan seviyesinde gerçekleşmiştir.

Seçilmiş Sektörlere Göre GSMH (Yıllık Reel % Değişim)		
	2002	2003
Tarım	6.9	-2.5
Sanayi	9.4	7.8
İmalat	10.4	8.6
Hizmet	7.5	6.7
İnşaat	-5.6	-9.0
Ticaret	11.0	8.1
Ulaştırma-haberleşme	6.0	8.4
GSYİH	7.9	5.8
GSMH	7.9	5.9

Kaynak: DİE

İmalat sanayinde katma değer %8,6 büyümüştür.

Milli gelirin oluşumu sektörler bazında incelendiğinde, en yüksek büyüme hızının iç talepteki canlanmayla beraber ihracata bağlı olarak sanayide yakalandığı gözlenmektedir. Sanayi sektöründe katma değer %7,8 oranında büyürken, imalat sanayinde artış %8,6 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Sanayideki katma değer artışına paralel olarak ticaret ve ulaştırma-haberleşme sektörlerinde katma değer de artmıştır. Ancak, ekonominin büyümesinde önemli rol oynayan inşaat sektöründe büyümeye hala geçilememiştir.

Sanayi üretimi 2003'te %9,4 büyümüştür.

Üç aylık sanayi üretim endeksleri alt sanayi sektörleri hakkında detaylı bilgi vermektedir. Bu endeks rakamları imalat sanayinde üretim artışının %9,4 seviyesinde olduğunu göstermekte, özel sektör imalat sanayiindeki üretim artışının ise daha yüksek, %11,1 seviyesinde gerçekleştiğine işaret etmektedir.

İç talep ve ihracat görünümüne paralel olarak, özel imalat sanayinde alt sektörler arasında taşıt araçları ve karoseri (%48) ile makine ve teçhizat (%24) imalatında önemli artış oranları gözlenmiştir.

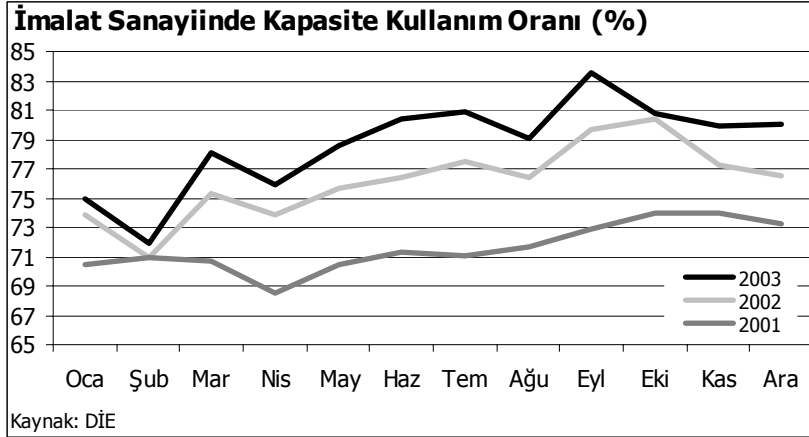
Seçilmiş Sektörlere Göre Sanayi Üretim Endeksinde Ortalama Yıllık Değişim (2003)

(%)	Devlet	Özel	Toplam
Toplam Sanayi	-4.5	13.3	8.8
Madencilik	-5.4	2.3	-3.4
İmalat Sanayi	2.1	11.1	9.4
-Gıda ürünleri ve içecek	-14.0	9.3	7.1
-Tekstil ürünleri	-72.9	2.7	2.3
-Giyim eşyası	-76.3	1.3	1.7
-Kok köm., rafine edilmiş petrol ür.	3.9	-0.8	3.1
-Kimyasal madde ürünleri	-3.8	11.3	9.2
-Plastik-kauçuk ürünleri	-	15.5	15.5
-Metalik olmayan diğer min. mad.	-12.0	9.9	9.7
-Ana metal sanayi	13.9	10.8	11.8
-Metal eşya sanayi, mak. teçh. hariç	-39.3	3.5	3.5
-Makina ve teçhizat	-30.9	24.4	22.4
-Elektrikli makina ve cihazlar	-7.6	2.6	2.6
-Taşıt araçları ve karoseri	-	47.7	47.7
Elektrik, Gaz, Su	-21.9	58.5	8.5

Kaynak: DİE

2003 yılında imalat sanayiinde kapasite kullanım oranları da, üretime paralel olarak düzenli bir artış sergilemiş, yıl ortalamasında %79 seviyesinde gerçekleşerek hızlı büyüme yılları seviyesine gelmiştir.

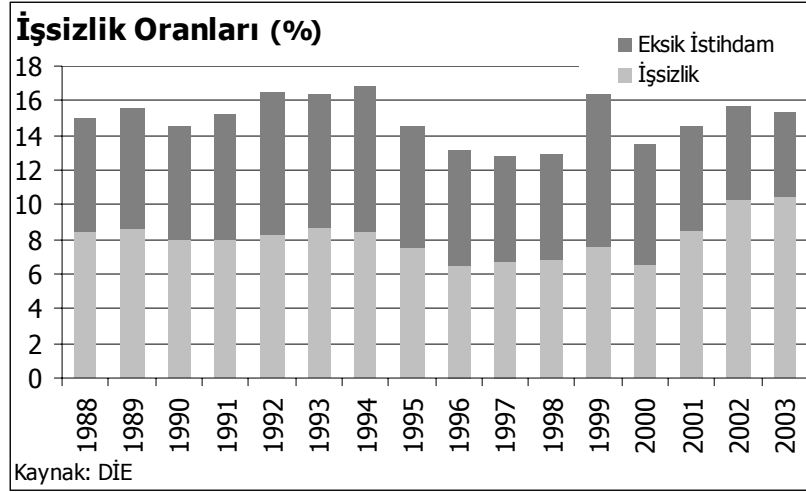
Kapasite kullanım oranı 2003 ortalamasında %79 olmuştur.



2003 yılı ortalamasında işsizlik oranı %10,5 ile yüksek seyretmeye devam etmiştir. İşsizliğin yüksek olduğu ortamda önemli bir olgu da daha fazla çalışmaya müsait olan kişileri gösteren eksik istihdamdır. İşsizlik ve eksik istihdam oranlarına beraber bakıldığında işgücünün %15,3'üne ulaşılmaktadır. Bu oran, 3,6 milyon kişiyi ifade etmektedir. Öte yandan, dikkat çeken bir husus da, işgücüne katılma oranındaki düşüş olmuştur. Türkiye'de kurumsal olmayan sivil nüfus bir önceki yıla göre 1,1 milyon kişi artarak 69,5 milyon kişiye çıkarken, işgücüne dahil olmayan (iş aramaktan vazgeçenler, ev kadınları, öğrenciler, vs.) nüfus 1 milyon kişi azalarak 25,3 milyon kişiye inmiştir.

Ancak, üretim artışı istihdama yansımamıştır.

İşgücüne katılma oranı da gerilemiştir.



2004 yılında hükümet ekonomik aktivitede %5 büyüme hedeflemektedir.

Hükümetin 2004 için yıllık büyüme hedefi %5 seviyesindedir. Büyümenin 2003 yılında olduğu gibi, özellikle iç talep ve özel sektör yatırımlarından kaynaklanması beklenmektedir. Nitekim, kapasite kullanım oranlarının seyrettiği seviye, yeni yatırım ihtiyacına işaret etmektedir. Bu sayede, istihdamda da bir artış gerçekleşebilecektir.

Seçilmiş Sektörlere Göre GSMH (Yıllık Reel % Değişim)			
	2002	2003	2004 Hedef
Tarım	6.9	-2.5	5.0
Sanayi	9.4	7.8	4.9
Hizmet	7.5	6.7	5.0
GSYİH	7.9	5.8	5.0
GSMH	7.9	5.9	5.0

Kaynak: DİE, DPT

TL'deki değerlenmeye rağmen ihracat 2003 yılında rekor düzeyde gerçekleşmiştir.

ÖDEMELER DENGESİ

2003 yılında TL'nin değerlenmesi ihracat performansına önemli bir katkı sağlamış, ihracat rekor seviyede gerçekleşmiştir. TL'deki değerlenmeye rağmen, işgücü maliyetlerinin düşük seyretmesi ve enerji fiyatlarındaki artışların enflasyonun altında seyretmesi ihracatı desteklemiştir. İhracatçılar 2001 yılındaki devalüasyonla beraber kazandıkları pazarlarla ilişkilerini sürdürmüşlerdir. Öte taraftan, ihracat fiyatlarındaki artış da ihracatı olumlu etkilemiştir. ABD doları/Euro paritesinde, Euro lehine gerçekleşen değişim, ihracatın yarısının Euro cinsinden yapılması dolayısıyla, ihracatın ABD doları cinsinden değerini artırıcı yönde etki yapmıştır.

Üretimdeki artış ve kurlardaki düşüş ithalat artışını tetiklemiştir.

Öte yandan, TL'de değerlenme ve ihracata yönelik hammadde ihtiyacı neticesinde toplam ithalat da %30'un üzerinde büyümüştür. İhracat ve genel olarak üretimdeki artış ile Türk Lirası'nın değer kazanması ithalat artışını tetiklemiştir.

Dış ticaret rakamları daha detaylı incelendiğinde, ihracat fiyatlarının ortalama %10 kadar arttığı bu dönemde aslında ihracat hacminin ortalama %22 seviyesinde bir artış sergilediği gözlenmektedir. Toplamda, yıllık ihracat %31'lik artışla 47 milyar \$'a, Türkiye'de kaydedilen en yüksek seviyeye, yükselmiştir.

Kara taşıtları ihracatında önceki yıla kıyasla %59 seviyesinde artış meydana gelmiştir. Öte yandan, ihracatta geleneksel olarak yüksek pay sahibi olan örme giyim eşyası (%29 artış) ile demir-çelik (%28 artış) ve kazan-makine-mekanik cihazlar (%38 artış) da ihracat artışına önemli katkıda bulunmuştur.

İhracat pazarları incelendiğinde, AB'ye olan ihracatın %32 oranında büyüyerek 24 milyar \$'a çıktığı gözlenmektedir. Ortadoğu ülkeleri ise, %41'lik artışla en yüksek büyüme sergileyen kategori olmuştur. Irak'a olan ihracatın savaştan sonra tekrar başlayarak 0,8 milyar \$'ı bulması, Ortadoğu ülkelerine olan ihracatın 5 milyar \$'a çıkmasında önemli rol oynamıştır.

AB'ye olan ihracat 24 milyar \$'ı bulmuştur.

Dış Ticaret (milyon \$)	2001	2002	2003	Değ.
İhracat (f.o.b.)	31,334	36,059	47,068	31%
İthalat (c.i.f.)	41,399	51,554	68,808	33%
Dış ticaret açığı	10,065	15,495	21,740	40%
İhracat/İthalat (%)	76%	70%	68%	-

Kaynak: DİE

Türkiye'nin ithalatının üçte ikisini ara mallar oluşturmaktadır. 2003 yılında iç talepteki canlanma ile ihracat performansı, ara mal ithalatının 50 milyar \$'a çıkmasına yol açmıştır. Öte yandan, yeni yatırımlar sermaye malları ithalatını 11 milyar \$'a yükseltmiştir. Bu iki ana kalemden yıllık artış oranı %32 civarında olurken, tüketim malları ithalatı %50 büyüyerek 7,5 milyar \$ olmuştur. Bu rakam, 2000 yılında kaydedilen 7,2 milyar \$'ın da üzerindedir. Dayanıklı tüketim mallarına olan talep artışı bu gelişmede etkili olmuştur.

Tüketim malları ithalatındaki büyüme %50 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Toplamda 2003 yılında ithalat fiyatları ortalama %8 civarında artmış, hacim olarak ithalattaki artış ise ortalamada %33 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Sonuçta, 2003 yılında ihracatın ithalatı karşılama oranı 2002'ye kıyasla fazla değişmeyerek %68'de kalmıştır.

İhracatın ithalatı karşılama oranı %68'de kalmıştır.

Cari işlemler dengesi tarafına bakıldığında, 2003 yılında ekonomide büyüme trendinin sürmesiyle cari işlemler dengesinin açık verir konumunu sürdürdüğü gözlenmektedir. Öte yandan, bu açığı finanse edebilecek sermaye girişi sağlanabilmiştir.

Cari işlemler dengesinde ihracat rakamları, TCMB tarafından tahmin edilen ve "bavul ticareti" olarak tabir edilen kayıt dışı ihracatı da içermektedir. 2003 yılında toplam ihracat 51 milyar \$'la bu yıla kadar kaydedilen en yüksek seviyede gerçekleşmiştir.

Bavul ticaretinin 2003 yılında 4 milyar \$'lık gelir sağladığı tahmin edilmiştir.

Ağırlıklı olarak eski SSCB ülkelerine yönelik gerçekleşen bavul ticareti, yılın ilk çeyreğinde Irak savaşı endişeleri ile düşük kalmıştır. Daha sonra tekrar toparlanan bavul ticareti, 2003 toplamında %3'lük düşüş sergilese de 4 milyar \$ ile nispeten yüksek bir seviye kaydetmiştir. Bavul ticareti, ihracatın %8'ini temsil etmektedir.

Bavul ticaretinin dahil edildiği dış ticaret açığı 2003 yılında %65'lik artışla 13,7 milyar \$'a yükselmiştir.

Cari işlemler dengesinde bazı kalemler yeniden tanımlanmıştır.

2004 yılı başında ödemeler dengesi istatistiklerinde işçi gelirleri ve turizm istatistiklerinde bir sınıflama değişikliği yapılmış ve bazı hizmet kalemlerinin hesaplanma sistemleri revize edilmiştir. Bu yüzden 2002 ile 2003 yılı karşılaştırması bazı kalemlerde anlamlı sonuç vermeyebilmektedir.

Turizm gelirleri 13 milyar \$ olmuştur.

Sene başında Irak'taki savaş dolayısıyla olumsuz etkilenen turizm gelirleri, yılın geri kalan kısmında iyi bir performans sergilemiştir. 2003 yılında hesaplama yöntemi değişmeden önce turizm gelirleri 9,7 milyar \$ olarak açıklanmıştı. Bu tutar, 2002'de kaydedilen 8,5 milyar \$'a kıyasla %14'lük bir artış ifade ediyordu. Yeni sınıflamayla, yurtdışında ikamet eden vatandaşların Türkiye'de yaptıkları harcamalar da turizm kalemi altına alınmıştır. Böylece, turizm gelirleri 13 milyar \$'a ulaşmıştır. Türkiye'de ikamet eden vatandaşların yurtdışındaki harcamaları düşüldüğünde, net turizm geliri 11 milyar \$'a inmektedir.

Benzer şekilde, cari transferler hesabı altında izlenen işçi gelirleri de yeni sınıflamayla, 729 milyon \$'a inmiştir. Revizyondan önce, işçi gelirleri 2002'ye kıyasla %20 artış göstererek 2,3 milyar \$ olarak açıklanmıştı. 2001 yılı krizinden önceki 4-5 milyar \$'lık seviyelere göre, bu tutar hayli düşük kalmaktadır.

Yatırım geliri hesabı ise, 2003 yılında kamu ve özel sektörün dış borç faiz ödemeleri ile yabancıların elinde bulunan hisse senetlerine ilişkin temettü ödemeleri sonucunda 5,4 milyar \$ açık vermiştir.

Cari işlemler açığı 6,6 milyar \$'ı bulmuştur.

Sonuçta, artan turizm gelirlerine rağmen, yüksek dış ticaret açığı ve faiz ödemeleri, cari işlemler açığının 2002 yılındaki 1,5 milyar \$'dan 6,6 milyar \$'a (GSMH'nın %2,8'i) çıkmasına yol açmıştır.

Ödemeler Dengesi				
milyon \$	2001	2002	2003	Değ.
Cari İşlemler Hesabı	3,390	-1,522	-6,609	334%
Mal Dengesi	-4,543	-8,337	-13,721	65%
İhracat (f.o.b.)	34,347	40,071	50,945	27%
Bavul Ticareti	3,039	4,065	3,953	-3%
İthalat (f.o.b.)	-37,927	-47,053	-62,144	32%
Hizmet Dengesi	9,130	7,879	10,516	33%
Turizm	6,352	6,599	11,090	68%
Diğer	2,778	1,280	-574	-145%
Yatırım Geliri Dengesi	-5,000	-4,554	-5,427	19%
Cari Transferler	3,803	3,490	2,023	-42%
Finans Hesabı	-14,643	1,161	5,597	382%
Doğrudan Yatırım	2,769	863	76	-91%
Portföy Hesabı	-4,515	-593	2,235	a.d.
Diğer Yatırımlar	-12,897	891	3,286	269%
Merkez Bankası	696	1,306	469	-64%
Genel Hükümet	-1,977	-669	-2,194	228%
Bankalar	-9,411	-1,373	3,194	a.d.
Diğer Sektörler	-2,205	1,627	1,817	12%
Net Hata ve Noksan	-1,671	149	5,109	3329%
Rezerv Varlıklar	-12,924	-212	4,097	a.d.
Resmi Rezervler	-2,694	6,153	4,047	-34%
IMF Kredileri	-10,230	-6,365	50	a.d.

Kaynak: TCMB

Ödemeler dengesinin sermaye hareketleri incelendiğinde, cari işlemler açığının portföy yatırımları ve özel sektörün sağladığı kredilerle finanse edildiği görülmektedir.

Doğrudan sermaye yatırımları 1984'ten beri kaydedilen en düşük seviyeye inerek net olarak 76 milyon \$'da kalmıştır. Yabancıların Türkiye'de yaptıkları sabit sermaye yatırımları 575 milyon \$ olarak gerçekleşirken, Türkiye'de yerleşik kişilerin yurtdışında yaptıkları yatırım tutarı 499 milyon \$'ı bulmuştur.

Doğrudan sermaye yatırımları hayli düşük kalmıştır.

Portföy yatırımı tarafında, 2001 yılında krizle beraber başlayan sermaye çıkışı, 2003'te yerini sermaye girişine bırakmıştır. Olumlu ekonomik beklentilerle, yabancıların hisse senedi ve devlet tahvili/hazine bonolarına olan talebinin artması 2,2 milyar \$'lık sermaye girişi sağlamıştır. Ayrıca Hazine, 2003 yılında yurtdışında 5,3 milyar \$'lık tahvil ihracı gerçekleştirmiştir.

Portföy yatırımlarında sermaye girişi sağlanmıştır.

Diğer yatırımlarda, özellikle bankaların kısa vadeli kredi kullanımları ve diğer ticari kredilerin artması sayesinde net olarak 3,3 milyar \$'lık sermaye girişi olmuştur. IMF kredileri de diğer yatırımlar kaleminde izlenmektedir.

2002 yılından itibaren, IMF ile yapılan stand-by anlaşması çerçevesinde sağlanan krediler Merkez Bankası yerine Hazine'ye verilmeye başlanmıştır. Bu yüzden, bu tarihten önce alınan kredilere ilişkin olarak Merkez Bankası, 2003'te IMF'ye 1,5

milyar \$'lık geri ödeme yapmıştır. Öte yandan, Hazine IMF'den 1,7 milyar \$ kredi kullanmıştır.

Net hata ve noksan kalemi 5,1 milyar \$ gibi çok yüksek bir sermaye girişine işaret etmiştir.

Sonuçta, 2003'te finans hesabında 5,6 milyar \$'lık sermaye girişi meydana geldiği izlenmektedir. Öte yandan, kaynağı belirsiz döviz hareketlerini yansıtan net hata ve noksan kalemi 5,1 milyar \$ gibi çok yüksek bir sermaye girişine işaret etmiştir. Bu tutarın neredeyse finans hesabında izlenen sermaye girişi kadar olması dikkat çekici olup, sürdürülebilir bir kaynağa da işaret etmemektedir.

2003 yılında resmi rezervler 5 milyar \$ artmıştır.

Cari işlemler açığına rağmen, sermaye girişi ve kaynağı belirsiz döviz girişi sayesinde, resmi rezervler 5,1 milyar \$ artmıştır. Böylece 2003 yılı sonunda TCMB döviz rezervleri 33,6 milyar \$'a, kaydedilen en yüksek seviyeye çıkmıştır.

2003 dış borç stoku 16 milyar \$ artmıştır.

Dış borçlara bakıldığında, 2001 yılında meydana gelen ekonomik krizin ardından azalan kısa vadeli dış borç stokunun tekrar artmaya başladığı gözlenmektedir. 2000 yılında 28 milyar \$'a kadar çıkmış olan kısa vadeli dış borç stoku, krizden sonra 16 milyar \$ civarına indikten sonra 2003'te 23 milyar \$'a yükselmiştir. Artış büyük oranda bankaların aldığı kredilerden (3,3 milyar \$) kaynaklanmakla beraber, diğer özel sektörün (2 milyar \$) de kısa vadeli borçları artmıştır.

Orta ve uzun vadeli borç stoku 2003 yılında 10 milyar \$ kadar artmıştır. Artışın 6,4 milyar \$'lık kısmı kamu kesiminden kaynaklanmaktadır. Kamu kesimi, tahvil stokundaki 3,7 milyar \$'lık artışın yanı sıra resmi ve özel kredilerden de borçlanmıştır. Özel sektörün orta ve uzun vadeli borcu ise 2,3 milyar \$ artmıştır.

2004 yılında 31 milyar \$ dış borç ödemesi bulunuyor.

2002 sonunda GSMH'nin %72'si seviyesinde olan toplam dış borç stoku 2002 sonunda 147 milyar \$'la milli gelirin %62'si düzeyine gerilemiştir. Hazine'nin açıkladığı son tahminlere göre, 2004 yılında özel sektörün 14 milyar \$, TCMB dahil kamu kesiminin ise 17 milyar \$ olmak üzere toplam 31 milyar \$ orta ve uzun vadeli dış borç geri ödemesi (anapara ve faiz) mevcuttur.

Dış Borç Stoku (milyon \$)			
	2001	2002	2003
Toplam Dış Borç	113,818	130,928	147,264
Kısa Vadeli	16,403	16,424	22,922
Orta - Uzun Vadeli	97,415	114,504	124,342
Toplam Kamu (TCMB dahil)	69,927	84,268	91,824
Özel	27,488	30,236	32,518

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

2004 yılında cari işlemler açığının daha da artması beklenmektedir.

Hükümet, 2004 yılında cari işlemler açığının büyüyerek 7,6 milyar \$ (milli gelirin %2,9'u) seviyesine ulaşmasını beklemektedir. Dünya ekonomisindeki hızlanma beklentisine

paralel olarak ihracat gelirlerinin 47 milyar \$'dan 51 milyar \$ düzeyine ulaşması öngörülmektedir.

Dünya Ekonomisi GSYİH Büyümesi (%)			
	2002	2003	2004 Tahmin
Dünya Toplamı	3.0	3.9	4.6
Gelişmiş Ülkeler	1.7	2.1	3.5
ABD	2.2	3.1	4.6
Euro Bölgesi	0.9	0.4	1.7
Gelişmekte Olan Ülkeler	4.6	6.1	6.0

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Nisan 2004

Öte yandan, %5'lik büyüme tahmini çerçevesinde yurtiçi üretimdeki artışla beraber ithalatın 75 milyar \$'a yükseleceği tahmin edilmektedir.

Hükümet, cari açığın tamamıyla sermaye girişi ile karşılanacağını öngörmektedir. 2 milyar \$'ı doğrudan yatırımlardan, 2,5 milyar \$'ı portföy yatırımlarından, 3,1 milyar \$'ı da diğer yatırımlardan olmak üzere, toplam 7,6 milyar \$'lık yabancı sermaye girişi öngörmektedir. Yüksek tutardaki bu sermaye girişini sağlamak için ülke ekonomisine duyulan güvenin sarsılmaması gerekmektedir.

Hükümet 2004'te 2 milyar \$ doğrudan sermaye yatırımı öngörmektedir.