

TÜRKİYE EKONOMİSİ

TÜRKİYE EKONOMİSİ

2004'E BAKIŞ

2004 yılında, genel olarak olumlu ivme sürmüştür.

2004 yılı makroekonomik gelişmeler açısından, önceki iki yıla benzeyen bir sene olmuştur. Enflasyon, kamu maliyesi ve büyüme konularında olumlu gelişmeler kaydedilirken, istihdam ve cari açık, sorunlu alanlar olmaya devam etmiştir. Gündemi belirleyen ise, Türkiye'nin Avrupa Birliği (AB) üyeliği ile ilgili gelişmeler, uluslararası piyasalardaki faiz artışları ve emtia fiyatlarındaki yükseliş olmuştur.

2004 yılına iyimser bir havada başlanmıştır. 28 Mart'ta yapılan yerel seçimlerde iktidardaki Adalet ve Kalkınma Partisi'nin oylarını arttırması siyasi istikrar açısından olumlu yorumlanmıştır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), ilk üç ay içinde gecelik faizleri 2 kez düşürerek %22'ye çekmiştir. Uluslararası Para Fonu (IMF) ile yürütülen stand-by anlaşması çerçevesinde 7. gözden geçirmenin Nisan ortasında IMF İcra Kurulu tarafından onaylanması da iyimserliği desteklemiştir.

ABD'de faiz indirimi beklentileri sermaye piyasalarını etkilemiştir.

Bahar aylarına gelindiğinde, Kıbrıs'ta Annan planı ile ilgili referandum ve AB ile ilgili gelen haberler hareketlilik yaratmıştır. Öte yandan, Amerika Birleşik Devletleri'nin (ABD) faiz artırımını yapacağı beklentileri Türkiye gibi gelişmekte olan piyasaları olumsuz etkilemiştir. Aynı dönemde yurtdışında de yeni YÖK kanunu ile ilgili siyasi tartışmalar tedirginliği arttırmıştır. Ayrıca, açıklanan dış dengeye dair veriler bu konudaki endişeleri tekrar gündeme taşımıştır. Bu ortamda, döviz kurları Mayıs ayında kısa süre içinde %10 kadar artışla ABD dolarında 1.550.000 TL, Avrupa ortak para birimi avroda ise 1.850.000 TL civarına kadar yükselmiştir. İkincil piyasada tahvil/bono faizleri %20'li seviyelerden %30 civarına çıkarken, İMKB-100 endeksi 17 Mayıs 2004 tarihinde, yıl içindeki en düşük seviyesi olan 15.922'ye gerilemiştir.

Ancak, gerek iç siyasi tedirginliğin azalması, gerekse de uluslararası gelişmelerin yurtdışı ekonomik büyüklükler üzerinde etkisinin sınırlı kalması ile hisse senedi piyasası bu dip noktadan sonra yükseliş trendine girmiş, kurlar bir miktar gevşeyerek dengelenmiş, faizler ise kademeli bir şekilde gerilemiştir. ABD merkez bankasının Haziran ayında başlattığı faiz artırımları Türkiye piyasasını endişe edildiği kadar etkilememiştir.

AB ve IMF ile ilişkiler gündemde kalmıştır.

Türkiye'nin AB üyeliği için müzakere tarihi almaya yönelik çalışmaları ve IMF ile ilişkiler gündemde kalmaya devam etmiştir. Temmuz ayı sonunda IMF ile yürütülen stand-by anlaşmasının 8. gözden geçirmesinin onaylanması piyasaları desteklemiştir.

Eylül ayında, hükümetin IMF ile 2005-2007 dönemini kapsayacak yeni bir anlaşma yapmayı planladığını açıklaması piyasalarda olumlu karşılanmıştır.

Ekim ayında yayınlanan AB Komisyonu'nun İlerleme Raporu'nda Türkiye'nin Kopenhag kriterlerini yerine getirdiği belirtilerek, müzakerelere başlanmasının tavsiye edilmesi de iyimser havayı desteklemiştir. Yıl sonuna doğru oluşan olumlu beklentiler TCMB'nin Eylül ayında yaptığı faiz indirimleriyle perçinlenmiştir.

Nitekim, 17 Aralık tarihli zirvesinde Avrupa Konseyi, Türkiye ile tam üyelik müzakerelerinin 3 Ekim 2005 tarihinde başlamasını kararlaştırmıştır. Ciddi ihlaller olması halinde müzakerelerin askıya alınabileceği de zirve sonrası yapılan açıklamada yer almıştır. Bu karardan sonra piyasalardaki olumlu hareket ivme kazanmış, döviz kurları yılın son ayında %5 civarında gerilerken, İMKB-100 endeksi %10 artış kaydetmiştir.

2004 yılında, ekonomik gelişmelerde en önemli kazanım enflasyon tarafında olmuştur. Olumlu beklentiler çerçevesinde yurtdışından sermaye girişi sayesinde gerileyen kurlar ve iç talepteki artışın belirli sektörlerle sınırlı kalmasının yardımıyla enflasyon tüketici fiyatlarında %9,3 ile hedefin altında kalmıştır. Enflasyonda son üç yılda kaydedilen düşüş, Türk Lirası'ndan altı sifir atılarak 2005 yılı başında Yeni Türk Lirası'na geçişe zemin hazırlamıştır. Kamu maliyesi tarafında hükümet, yıl içinde pek çok düzenleme yaparak, hedeflenen faiz dışı fazla rakamını aşmıştır. Böylece, kamu sektörü net borç stokunun gayrisafi milli hasılaya oranı yılı %63,5 seviyesinde bitirmiştir.

Artan özel sektör yatırımları ve özellikle dayanıklı tüketim mallarına olan iç talebin katkısıyla, büyüme %10 seviyesine çıkmıştır. Bununla beraber, istihdam bir sorun olmaya devam etmiş ve işsizlik %10,3 ile yüksek bir seviyede kalmıştır. Öte yandan, Türk Lirası'ndaki değerlenme dış dengelerdeki bozulmanın sürmesine sebep olmuş, cari işlemler açığı milli gelirin %5'ine kadar yükselmiştir.

IMF ile yürütülen program kapsamında gözden geçirmeler ise genelde gecikmelerle tamamlanmış, 2004 için öngörülen yaklaşık 2 milyar \$'ın 1,2 milyar \$'ı kullanılabilmiştir. 1999 yılından beri kullanılan net IMF kredi tutarı 17,5 milyar \$'ı bulmuştur. Hükümet IMF ile planladığı yeni anlaşma için görüşmelere Nisan 2005'te başlamıştır.

Piyasalar tarafında ise, 2004 yılında İMKB-100 endeksi %34'lük artış sergileyerek yılı en yüksek seviyesi olan 24.972 puandan kapatırken, sene içinde %30 civarına kadar çıkan faizler yılı %20'lerde tamamlamıştır. Olumlu beklentiler döviz kurlarının nispeten sabit kalmasını sağlamıştır. Uluslararası piyasalarda ABD dolarının değer kaybı neticesinde, dolar TL karşısında %4 değer kaybetmiş, avro ise %4 artış sergilemiştir.

17 Aralık 2004 tarihli Avrupa Konseyi zirvesinde müzakerelere başlama kararı alınmıştır.

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

Döviz kurları gerilerken, hisse senetleri %34'lük değer artışı sergilemiştir.

KAMU MALİYESİ

IMF ile uygulanan istikrar programının temel politika araçlarından biri sıkı mali politikalaradır.

IMF ile uygulanan istikrar programının temel politika araçlarından biri sıkı mali politikalaradır. Yüksek bir faiz dışı fazla verilerek, kamu borç yükünün azaltılması hedeflenmektedir. 2003 yılı bütçesi, seçimlerden sonra yeni hükümet tarafından ek tedbir paketiyle birlikte Mart ayında açıklanmıştı. Ayrıca yıl içinde, ihtiyaç görülen durumlarda ek tedbir paketleri ile mali disipline verilen önem vurgulanmıştı. Sonuç olarak, faiz dışı fazla 2003 yılında rekor düzeyde gerçekleşirken, kamu kesiminin toplam net borç stokunun milli gelirdeki payı da düşmeye devam etmişti.

2004'te bütçe açığı beklenenin altında kalmıştır.

2004 yılında ise, bütçe gelirleri beklentilerin hafif üzerinde gerçekleşirken, faiz giderleri planlananın altında kalmıştır. Diğer bir deyişle, bütçe açığı öngörülen seviyenin altında gerçekleşmiş, böylece borç stokunun milli gelirdeki payı da gerilemiştir.

Bütçe sistemi değişmiştir.

Bütçe Dengesi

Geçtiğimiz yıl bütçe sistemi değiştirilerek, "program bütçe kod sistemi"nden "analitik bütçe sınıflandırması"na geçilmiştir. Bu sebeple genel bütçe kalemleri önceki yıllarla karşılaştırılabilir nitelikte değildir. Ana başlık olarak benzeyen kalemlerin tanımlarında dahi değişiklik yapılmıştır. Örneğin, yeni sistemde personel harcamaları, sosyal güvenlik devlet primleri ve sağlık harcamaları hariç verilmektedir. Gelirler tarafında ise, brüt gelirler yer almakta, red ve iadeler düşülerek net gelirlere ulaşılmaktadır. Önceki uygulamada iadeler gider kalemi olarak ele alınıyordu. Yeni sistemdeki farklılıklar faiz dışı bütçe dengesi rakamını dahi etkilemektedir. Arka sayfadaki tabloda 2003 yılı bütçe kalemleri yeni analitik sınıflandırmaya göre hazırlanmıştır.

Net bütçe gelirleri hedefi %5 oranında aşmıştır.

Net bütçe gelirleri, hedeflenen 104 milyar YTL'lik rakamın %5 kadar üzerinde, 110 milyar YTL seviyesinde gerçekleşmiştir. Brüt vergi gelirleri hedeflenen seviyeyi yaklaşık 1 milyar YTL kadar (%1) aşarken, vergi dışı gelirlerdeki performans çok daha yüksek olmuştur.

Gelir ve kurumlar vergisinde fon payı kaldırılmıştır.

Vergilendirme alanında 2004 yılında en önemli değişiklik, kurumlar vergisinde 2003 sonu ve 2004 yılında enflasyon muhasebesi uygulamasına geçilmesi olmuştur. Diğer taraftan, %10'luk fon payı uygulamasının kaldırılmasını telafi için kurumlar vergisi oranı yalnızca 2004 yılı için %33 olarak uygulanmıştır. Kurumlar vergisi oranı 2005 yılından itibaren tekrar %30 olarak uygulanacaktır. Gelir vergisi oranları fon payını içerecek şekilde revize edilmiştir.

Vergi gelirleri tarafında, uluslararası piyasalarda petrol fiyatlarındaki artış neticesinde petrol ürünlerinden alınan maktu vergiler IMF programı altında sık sık ayarlanmıştır. Örneğin, motorin üzerinden alınan Özel Tüketim Vergisinin (ÖTV) yıl

içinde %25 oranında arttığı gözlenmektedir. Yine de, yıllık ÖTV hasılatı hedeflenen seviyenin %3 kadar altında kalarak 26 milyar YTL olarak gerçekleşmiştir.

Konsolide Bütçe Verileri (Milyar YTL)					
	2003	2004	% Reel Değ.	2004 Program	2005 Program
Konsolide Bütçe Gelirleri (Net)	92.6	109.9	7.3	104.1	126.5
Konsolide Bütçe Gelirleri (Brüt)	100.3	121.0	9.2	114.2	139.0
Vergi Gelirleri	84.3	90.1	-3.4	88.9	106.6
Vergi Dışı Gelirler	12.9	17.1	19.4	13.3	17.2
Sermaye Gelirleri	0.2	0.2	-22.1	0.5	0.3
Alınan Bağış ve Yardımlar	1.1	0.8	-39.5	0.6	0.1
Alacaklardan Tahsilatlar	0.0	0.0	-	0.0	0.0
Katma Bütçe Gelirleri	1.7	1.8	-3.1	0.8	2.2
Red ve İadeler	7.6	11.2	32.2	10.1	12.5
Konsolide Bütçe Giderleri	132.8	140.2	-4.5	149.9	155.6
Faiz Dışı Giderler	74.3	83.7	1.9	83.9	99.2
Personel Giderleri	28.2*	28.9	5.6*	28.6	31.9
Sos. Güv. Kurum. Devlet Primi	-*	4.0	-	3.6	4.3
Mal ve Hizmet Alımları	11.1	12.6	2.8	12.0	14.4
Cari Transferler	25.0	27.7	0.0	27.5	32.5
- Sosyal Güv. Kurumlarına Trans.	15.9	19.3	9.8	19.5	22.0
- Tarımsal Destekleme Ödemeleri	2.8	3.1	-0.7	3.2	3.5
- Diğer	6.3	5.2	-24.4	4.8	7.0
Sermaye Giderleri	7.5	8.0	-3.4	6.4	10.1
Sermaye Transferleri	0.1	0.4	291.5	0.4	1.1
Borç Verme	2.2	2.1	-13.4	3.3	2.8
Yedek Ödenekler	0.3	0.0	-87.7	2.1	2.1
Faiz Giderleri	58.5	56.5	-12.7	66.1	56.4
- İç Borç Faizi	52.7	50.1	-14.1	58.3	48.2
- Dış Borç ve Diğer Faiz Ödemeleri	5.8	6.4	0.2	7.7	8.2
Faiz Dışı Fazla	18.3	26.2	29.2	20.2	27.3
Bütçe Açığı	-40.2	-30.3	-31.8	-45.8	-29.1
Nakit Açığı	-42.3	-30.4	-35.0	-	-

Kaynak: DPT, Hazine Müsteşarlığı, Maliye Bakanlığı

*2003 yılı verilerinde personel giderleri kalemi, sosyal güvenlik devlet prim ödemelerini de içermektedir. Reel değişim oranı personel giderleri ile primler toplamı üzerinden hesaplanmıştır.

Tütün ve alkollü içeceklerin ÖTV'si de yıl içinde tekrar düzenlenerek vergiden kaçınma yöntemlerinin önüne geçilmeye çalışılmıştır.

Sene başında yapılan bir düzenlemeyle özel iletişim vergisi kalıcı hale getirilmiştir. Ayrıca, Temmuz ayında yapılan bir diğer düzenlemeyle Türk Telekom'un hasılatı üzerinden pay alınması uygulaması yerine, bazı hizmetler özel iletişim vergisine dahil edilmiştir. Özel işlem ve eğitime katkı adı altında alınan bazı vergiler kalıcı hale getirilmiştir. Şans oyunlarına da ayrı bir vergi getirilmiştir.

Vergide yıl içinde çeşitli düzenlemeler yapılmıştır.

Katma Değer Vergisi (KDV) tarafında, ilaçlar üzerinden alınan %18'lik oran %8'e çekilmiştir. Ancak, ilaçların en büyük alıcısı

yine devlet olduğundan net anlamda bu indirimin bütçeye etkisi sınırlı kalmıştır. Bilindiği üzere, 2005 başından itibaren eğitim, sağlık ve gıdada bazı mal ve hizmetlerin KDV'si %18'den %10'a indirilmiştir.

Motorlu taşıtlarda yılbaşında vergileme sistemi değiştirilmiştir. Ayrıca, yaz aylarında yapılan değişikliklerle, bu taşıtlara olan yoğun talebi kısmak amacıyla ÖTV oranları artırılmıştır.

Vergileme sistemindeki değişikliklere ilave olarak, IMF ile 8. gözden geçirme için bir ön koşul olarak, 1,2 milyar YTL tutarındaki özel gelir bütçeye gelir kaydedilmiş, diğer bir deyişle bu gelirlerin özel ödenek yoluyla harcanması imkanı ortadan kaldırılmıştır.

Bütçe gelirleri hedefin üzerine çıkmıştır.

Yıl içinde alınan tüm tedbirler neticesinde toplam net bütçe gelirleri 110 milyar YTL'yi bulmuştur. Bu gerçekleşmede, sene başında bütçe hazırlanırken hesaba katılmayan bazı düzenlemeler de katkıda bulunmuştur.

KDV ve ÖTV tahsilatı öngörülenin altında kalmıştır.

Vergi gelir hedef ve gerçekleştirmeleri ele alındığında, yapılan vergi artışları ve hedeflenenin üzerinde gerçekleşen ekonomik büyüme rakamlarına rağmen, hedeflenen KDV ve ÖTV tahsilatlarının altında kaldığı gözlenmektedir. Öte yandan ithalatta beklenenin üzerindeki artış, ithalde alınan KDV'nin hedefin üzerine çıkmasını sağlamıştır. Gelir vergisi de beklenenin üzerine çıkmıştır.

Vergi gelirlerinin yapısına bakıldığında, en yüksek payın %46 ile dahilde alınan mal ve hizmet vergilerinde (KDV, ÖTV vb.) olduğu gözlenmektedir. Uluslararası ticaretten alınan vergilerin payı %19 düzeyindedir. Gelir, kar ve sermaye kazançlarından alınan vergilerden gelir vergisi ve kurumlar vergisinin payı ise sırasıyla %20 ve %10'dur.

Toplanan vergilerin %69'u dolaylı vergilerdir.

Diğer bir sınıflamaya göre, toplanan vergilerin %69'u mal ve hizmetlerden alınan dolaylı vergilerdir. Doğrudan gelir, kar ve sermaye kazançlarından alınan vergilerin payı ise %31 gibi nispeten düşük seviyededir. Son on yılda yapılan vergi düzenlemeleri, dolaylı vergilere daha fazla ağırlık vermektedir. 1990'ların başında dolaylı vergilerin vergi gelirlerindeki payı %50 civarında idi.

Vergi dışı gelirler tarafında, bütçede öngörülmeven temettü geliri ve devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) muhasebeleştirilmesini yansıtan "faizler, ikraz ve tavizlerden geri alınanlar" kaleminde oluşan gelirler (primli satılan devlet tahvili gelirleri ile ağırlıklı olarak TMSF'ye borç mahiyetinde verilen özel tertip DİBS'lerin geri ödenmesi) sayesinde, hedef 3 milyar YTL kadar aşılmıştır.

Gelirler tarafında dikkat çeken bir diğer kalem de "alınan bağış ve yardımlar" olmuştur. Bu kalemdede toplam 755 milyon YTL'lik öngörölmeyen gelir sağlanmıştır.

Harcamalar tarafında, sene başında asgari ücret ve emekli aylıklarında yapılan artışlar program hedeflerinin üzerinde gerçekleşmiştir. Asgari ücretteki artışın işverenler üzerindeki yükünü hafifletmek için hükümet sosyal sigorta primlerinin bir kısmını üstlenmiştir. Bu yükü telafi etmek üzere, Mart ayında yapılan yasal düzenlemeyle bazı ödeneklerde kesinti yapılmıştır.

Sonuç olarak, faiz dışı harcamalar bütçe ödenekleri limitlerinde kalarak 84 milyar YTL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Bütçe giderlerinde en önemli tasarruf 10 milyar YTL ile faiz tarafında meydana gelmiştir. Kamu bankaları ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonunun (TMSF) elinde bulunan DİBS'lerin ağırlıklı olarak değişken faizli olması bu tasarrufta etkili olmuştur. Sonuçta 2004 yılında faiz harcamaları 56 milyar YTL ile, 2003 yılının altında gerçekleşmiştir.

Sonuç itibariyle, faiz dışı bütçe fazlası 2004 yılını, sene başında açıklanan hedefin üzerine çıkararak, 26 milyar YTL seviyesinde tamamlamış, milli gelirin ise %6,1'ine denk gelmiştir.

Toplam bütçe açığı ise, hem faiz dışı denge hem de faiz harcamalarının beklenenden olumlu gelişmesi neticesinde, 30 milyar YTL ile milli gelirin %7,1'i kadar olmuştur. 2004 yılı programında bütçe açığının milli gelire oranının %11 düzeyinde olması öngörölmüştü. 2005'te ise, bu oranın %6'ya inmesi hedeflenmektedir.

Nakit olarak gerçekleşen, fakat çeşitli sebeplerle bütçe ödeneklerine yansıtılmayan avans mahiyetindeki harcamalar 2004 yılında kısıtlı kalmıştır. Bu durum, bütçe açığı ile nakit açık arasındaki farkın düşük kalmasını sağlamıştır. 2003 yılında bütçe dengesi ile nakit denge arasındaki fark 2 milyar YTL seviyesinde, daha büyüktü.

Stand-by anlaşmasına göre Merkez Bankası karı, özelleştirme ve faiz gelirleri hariç tutularak hesaplanan faiz dışı fazla 21,8 milyar YTL olmuş (milli gelirin %5,1'i) ve 21,2 milyar YTL'lik gösterge niteliğindeki hedefin bir miktar üzerine çıkmıştır. Bu tutar milli gelire oranla 2003 yılıyla benzer seviyededir.

Konsolide bütçe program tanımının yanı sıra, belirlenmiş KİT'ler ve bütçe dışı fonlarla, sosyal güvenlik sistemini içeren toplam kamu kesimi faiz dışı fazlasının milli gelirin %6,5'ine (26,2 milyar YTL) çıkması planlanmaktaydı. Raporumuz baskıya girdiğinde kesin rakamlar açıklanmamış olmakla beraber, bu oranın hedefin bir miktar üzerinde gerçekleştiği tahmin edilmektedir.

Harcamalar tarafında yıl içinde düzenlemeler yapılmıştır.

Faiz dışı bütçe fazlası, 26 milyar YTL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Faiz harcamalarının beklenenin altında kalması ile bütçe açığı 30 milyar YTL'ye inmiştir.

Stand-by tanımına göre faiz dışı fazlanın milli gelire oranı önceki yıla kıyasla değişmemiştir.

Konsolide Bütçe Finansmanı (Milyar YTL)			
	2003	2004	% Reel Değ.
Finansman	42.3	30.4	-35.0
Dış Borçlanma, Net	2.7	4.0	35.2
İç Borçlanma, Net	42.9	30.8	-35.1
Devlet Tahvili	54.9	25.9	-57.3
Hazine Bonosu	-12.0	4.9	-
Diğer	-3.3	-4.4	20.2

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

2003 yılında olduğu gibi, 2004 yılında da konsolide bütçenin finansmanı, ağırlıklı devlet tahvili ihracı yoluyla yapılmıştır. Öte yandan, dış borçlanma ve Hazine bonolarının finansmandaki payı 2003'e göre artmıştır.

2005 yılı bütçe açığının milli gelire oranının %6'ya inmesi beklenmektedir.

2005 yılı bütçe kanunu 2004 yılı sonunda yayınlanarak yürürlüğe girmiştir. 2005 yılında vergi gelirlerinin milli gelirdeki payının bir miktar artması beklenmektedir. Faiz dışı giderlerde artış beklenmekle beraber, faiz giderlerinin payının azalması neticesinde bütçe açığının milli gelire oranının %6 civarına kadar düşmesi beklenmektedir.

Konsolide Bütçe Verileri (GSMH'deki Pay, %)		
	2004	2005 Hedef
Konsolide Bütçe Gelirleri (Net)	25.6	26.3
Vergi Gelirleri (Brüt)	28.2	28.9
Konsolide Bütçe Giderleri	32.7	32.4
Faiz Dışı Giderler	19.5	20.6
Faiz Giderleri	13.2	11.7
Faiz Dışı Denge	6.1	5.7
Bütçe Dengesi	-7.1	-6.1

Kaynak: Maliye Bakanlığı

Hazine'nin 2005 Ocak ayında açıkladığı nakit bazda tahminlere göre, 2005 yılında 176 milyar YTL'lik iç borç ve 24 milyar YTL'lik dış borç anapara ve faiz ödemesi bulunmaktadır.

2005 yılında hükümet 154 milyar YTL'lik iç borçlanma planlamaktadır.

Toplam 200 milyar YTL'yi bulan bu ödemeleri finanse etmek üzere, 18 milyar YTL'lik dış borçlanma ve 154 milyar YTL'lik iç borçlanma planlanmaktadır. Hükümet nakit bazda 25,5 milyar YTL seviyesinde gerçekleşmesi beklenen faiz dışı bütçe fazlasının yanı sıra, bütçe finansmanı için 1,5 milyar YTL'lik de özelleştirme geliri öngörmektedir.

Hazine Finansman Durumu (Milyar YTL)	2004	2005
I- Toplam Borç Servisi	183.9	200.3
İç Borç Servisi	167.9	176.5
Anapara	119.8	135.8
Faiz	48.1	40.7
Dış Borç Servisi	16.0	23.8
Anapara	9.9	16.7
Faiz	6.1	7.1
II- Kaynaklar ve Borçlanma	183.9	200.3
Borçlanma Dışı Kaynaklar	25.4	27.6
Faiz Dışı Fazla	24.4	25.5
Özelleştirme	0.0	1.5
Devirli/Garantili Borç Geri Dönüşü	1.0	0.7
Kasa/Banka Değişimi	-0.9	0.0
Toplam Borçlanma	159.5	172.6
Dış Borçlanma	11.1	18.2
Tahvil İhracı	8.0	7.9
Uluslararası Kuruluşlar	3.0	7.4
Proje Kredileri	0.0	2.9
İç Borçlanma	148.4	154.4
Toplam İç Borç Çevirme Oranı	88.4%	87.5%

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Stand-by programına göre 2004'te 3 milyar \$'lık (yaklaşık 5 milyar YTL) özelleştirme gelir tahsilatı öngörülmüştü. Ancak, bütçe finansmanında 1,4 milyar YTL'lik özelleştirme geliri kullanılması düşünülmekteydi. Sonuçta, 2004 yılında toplam özelleştirme gelirleri 874 milyon \$'da (1,2 milyar YTL) kalmış, bütçe finansmanında özelleştirme geliri kullanılmamıştır.

Özelleştirme İdaresinin portföyünde halihazırda, Petkim, Erdemir, Türk Telekom, Tüpraş, THY ve Tekel'in bütün işletmeleri gibi önemli işletmeler yer almaktadır.

Borç Stoku

Konsolide bütçe toplam (iç ve dış) borç stoku 2003 sonundaki 203 milyar \$'dan, 2004 yılında 236 milyar \$'a çıkmıştır. Stokun dağılımı, iç ve dış borcun paylarının fazla değişmediği göstermektedir. 2004 sonu itibarıyla toplam konsolide bütçe borç stokunun %71'ini iç borçlar oluşturmaktadır.

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 yükselmişti. 2003'te %70,4'e inen bu oran 2004 sonunda %65'e (272 milyar YTL) gerilemiştir.

2004 yılında özelleştirmeden 1,2 milyar YTL'lik kaynak sağlanmıştır.

Konsolide bütçe toplam borç stoku 236 milyar \$ olmuştur.

Konsolide Bütçe Toplam Borç Stoku

	2003			2004		
	myr YTL	myr \$	Dağılım	myr YTL	myr \$	Dağılım
Toplam Borç Stoku	283.0	202.7	100%	316.4	235.7	100%
İç Borç Stoku	194.4	139.3	69%	224.5	167.3	71%
Piyasa	101.8	72.9	36%	141.1	105.2	45%
Kamu Kesimi	92.6	66.4	33%	83.3	62.1	26%
Dış Borç Stoku	88.6	63.5	31%	91.9	68.5	29%
Kredi	51.1	36.6	18%	52.0	38.8	16%
Uluslararası Kuruluşlar	32.8	23.5	12%	35.2	26.2	11%
<i>IMF Kredisi</i>	<i>23.4</i>	<i>16.7</i>	<i>8%</i>	<i>24.8</i>	<i>18.4</i>	<i>8%</i>
Hükümet Kuruluşları	9.7	6.9	3%	8.8	6.5	3%
Ticari Bankalar	8.6	6.2	3%	8.1	6.0	3%
Tahvil	37.5	26.8	13%	39.8	29.7	13%
Toplam Borç Stoku/GSMH	79%			74%		

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

İç borç stokunun detayları incelendiğinde, faiz dışı fazla hedefinin yakalamasına ek olarak, kur ve enflasyonda planlanandan daha olumlu gelişmelerin, iç borç stokunun %15 artışla 224 milyar YTL'de kalmasını sağladığı gözlenmektedir. Bu tutar, milli gelirin %52'sini ifade etmekte olup, 2003 yılına kıyasla 2 puanlık bir düşüş meydana geldiğini göstermektedir.

İç Borç Stoku	2003		2004	
	myr YTL	(%)	myr YTL	(%)
Nakit	130.5	67%	165.6	74%
Sabit Getirili	68.6	35%	94.9	42%
Değişken Faizli	29.1	15%	36.3	16%
Döviz/Döviz Endeksli	32.8	17%	34.3	15%
-IMF Kredisi	8.5	4%	3.7	2%
Nakit Dışı	63.9	33%	58.9	26%
Sabit Getirili	0.0	0%	0.0	0%
Değişken Faizli	54.1	28%	53.8	24%
Döviz/Döviz Endeksli	9.8	5%	5.1	2%
Toplam Stok	194.4	100%	224.5	100%

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

2004 yılında nakit dışı borç stokunun toplamdaki payı gerilemeye devam etmiştir.

2001 yılı krizinden sonra, kamu bankalarına, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na ve TCMB'ye ihraç edilen senetleri gösteren nakit dışı iç borç stokunun toplam stoktaki payı önemli oranda artarak %53'e yükselmisti. Kriz sonrası normalleşmeyle düşmeye başlayan bu oran, 2004 sonunda %26'ya gerilemiştir. Piyasadan yapılan borçlanmaları temsil eden nakit iç borç stokunun toplam stoktaki payı ise %74 olmuştur.

Hem nakit borçlanmanın ağırlığının artmasına paralel olarak, hem de Hazinesin tercihi doğrultusunda, sabit getirili kağıtların toplam iç borç stokundaki payı %42'ye çıkmıştır. TL'nin değer kazanmasıyla, döviz cinsi ve döviz endeksli toplam nakit ve nakit dışı borç stokunun payı ise %22'den, %18'e inmiştir.

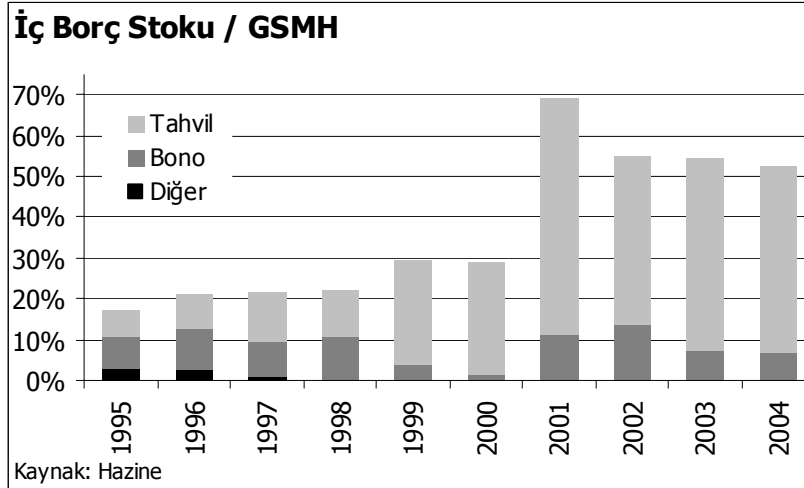
Değişken faizli nakit ve nakit dışı kağıtların payı da %43'ten %40'a inmiştir.

İç Borç Stokunun Vade Yapısı (Ay)		
	2003	2004
Toplam	25.1	20.6
Nakit	12.4	11.8
Tahvil	14.6	13.4
Bono	2.8	4.5
Nakit Dışı	51.2	45.5

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

İç borç stokunun vadesine bakıldığında, nakit borç stokunun vadesinin 12 ay civarında kaldığı, buna karşın nakit dışı borç stokunda vadenin ilerleyen yıllara paralel olarak ve yeni yüklü borçlanmalar yapılmaması dolayısıyla gerilediği gözlenmektedir. Sonuçta, 2004 sonu itibariyle toplam iç borç stokunun vadeye kalan süresi 21 ay olarak gerçekleşmiştir.

2004 sonunda nakit iç borç stokunun vadeye kalan süresi 12 ay olarak gerçekleşmiştir.



Toplam stokun vadesi gibi, 2004 yılında yapılan iç borçlanmaların vadesi de kısalarak 18,1 aydan 17,3 aya gerilemiştir. Ancak alt detaylar, ihale veya doğrudan satış yoluyla piyasalardan yapılan nakit borçlanmalarda, ortalama vadenin 2004 yılında fazla değişmeyerek 15 ayda kaldığını göstermektedir.

2004 yılında nakit iç borçlanmada vade 15 ayda kalmıştır.

İç Borçlanmanın Vade Yapısı (Ay)		
	2003	2004
Toplam	18.1	17.3
Nakit	14.7	15.0
Tahvil	20.1	20.6
Bono	6.2	6.2
Nakit Dışı	50.4	73.9

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Öte yandan, kamu bankalarına ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na ihraç edilen senetleri gösteren nakit dışı

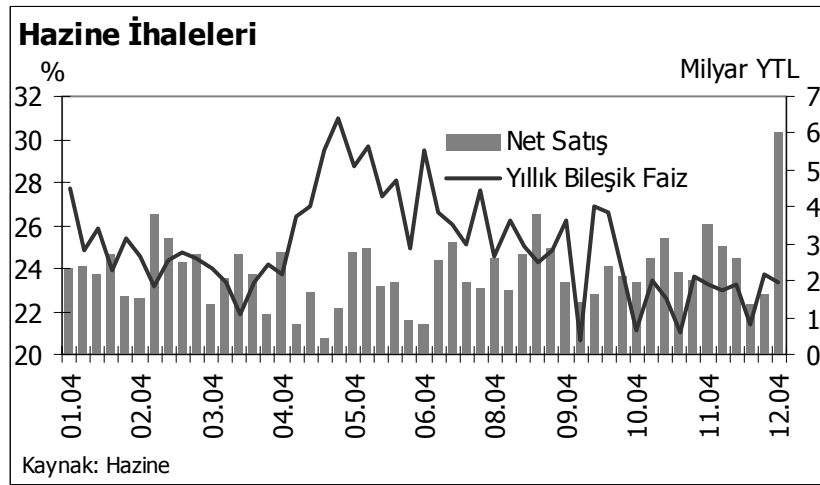
Nakit dışı borçlanmada vade uzamıştır.

borçlanmalarda ise ortalama vade 50 aydan 74 aya çıkmıştır. Diğer bir deyişle, bu bankalarda bulunan tahviller kısmen yeniden yapılandırılmıştır.

Ancak, ekonomideki normalleşmeyle, daha uzun vadeli olan nakit dışı borçlanmanın payının azalması, nakit borçlanmanın toplam iç borçlanmadaki payını arttırmıştır. Nakit borçlanmanın vadesinin daha kısa olması 2004 yılı içinde yapılan toplam borçlanma vadesini de düşürmüştür.

Hazine ihalelerinde ortalama faiz oranı %25'e inmiştir.

2003 yılında iskontolu Hazine ihalelerinde işlem hacmine göre ağırlıklandırılmış ortalama bileşik faiz oranı %46 civarında gerçekleşmişti. 2004 yılında ise, ortalama faiz oranı %25'e inmiştir.



2004 yılında da temel para politikası aracı kısa vadeli faiz oranları olmuştur.

PARA VE KUR POLİTİKALARI

2001 yılında kanunla yapılan bir değişiklikle TCMB'nin amacı fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlenmişti. Bu amaç doğrultusunda Banka, 2002 yılından itibaren "örtük enflasyon hedeflemesi" olarak tanımladığı politika çerçevesinde temel politika aracı olarak kısa vadeli faiz oranlarını kullanmaktadır. Öte yandan Banka, IMF ile uygulanan program çerçevesinde para tabanı ve net uluslararası rezervler (NUR) için performans kriteri, net iç varlıklar (NİV) için de gösterge niteliğinde konulan hedeflere uymayı da gözetmiştir.

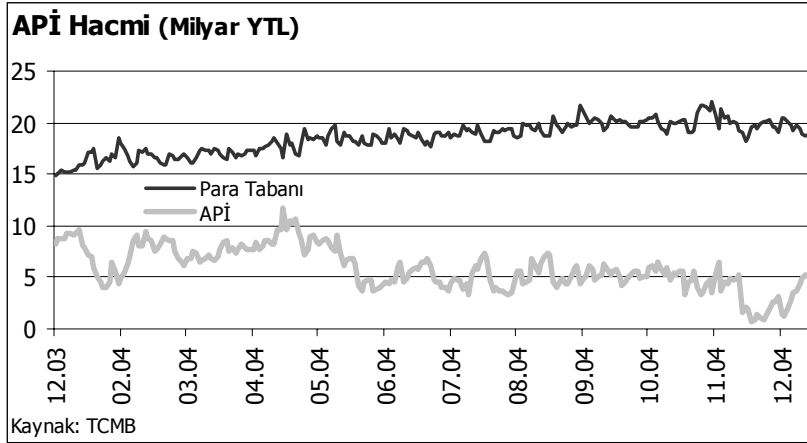
Bilindiği üzere, 2001 yılında bankacılık sisteminin yeniden yapılandırılması çerçevesinde kamu ve TMSF kapsamındaki bankalara kaynak sağlanmasının ardından Merkez Bankası, piyasada kalan fazla likiditeyi ters repo işlemleriyle geri çekmeye başlamış ve gecelik faizlerin tek belirleyicisi konumuna gelmişti. Bu durum 2004 yılında da devam etmiştir. İleride değinilecek olan Bankanın döviz alımları da ilave likidite yaratmıştır. Ancak, 2004 sonuna doğru fazla likidite tutarı azalmıştır.

TCMB'nin piyasadan çektiği likiditeyi ifade eden açık piyasa işlemleri (APİ) net ters repo bakiyesi, 2004 yılı içinde 12 milyar ile 600 milyon YTL arasında değişmiş, genel olarak azalan bir eğilim sergilemiştir. Ayrıca, sterilize edilen tutarın likidite göstergesi olan para tabanına oranı da hayli gerilemiştir.

TCMB'nin piyasadan çektiği tutar azalan bir eğilim sergilemiştir.

TCMB'nin öngördüğü şekilde 2005 yılı başında da likiditedeki azalma eğilimi devam etmiştir. 2005 yılında likiditenin eksiye dönmesi halinde, Banka İMKB'deki açık piyasa işlemlerine son verip, bu işlemleri yalnızca kendi bünyesindeki bankalararası para piyasasından sürdürmeyi planlamaktadır.

Likidite sıkışıklığı ile beraber TCMB, sermaye piyasalarında referans olarak değerlendirilecek faiz oranının Bankanın borçlanma faizi yerine borç verme faizi olacağına dikkat çekerek, bu bağlamda faiz oranlarını da değiştirebileceği uyarısını yapmıştır.



TCMB, fazla likiditenin tek alıcısı olma konumu sayesinde kısa vadeli faizleri enflasyon beklentilerini göz önünde bulundurarak belirlemiştir. Banka sene başında olumlu ortamda faizleri iki kez düşürmüştür. Fakat, yurtiçi ve uluslararası gelişmeler dolayısıyla belirsizliğin arttığı Nisan-Ağustos döneminde ise faizlerin seviyesini değiştirmemiştir. Yıl sonuna doğru IMF ve AB konusundaki olumlu gelişmelerle tekrar iki faiz indirimi yapmıştır.

TCMB yıl boyunca 4 indirimle gecelik faizleri %26'dan %18'e çekmiştir.

TCMB Gecelik Repo Faizleri	
Tarih	Basit
15/10/2003	26%
05/02/2004	24%
17/03/2004	22%
08/09/2004	20%
20/12/2004	18%

Kaynak: TCMB

Sonuçta, tüketici fiyatlarında enflasyon beklentisi 2004 başında %13'ten yıl sonunda %10'a gerilerken, gecelik faizler 4 indirimle %26'dan %18'e çekilmiştir.

IMF ile yürütülen program çerçevesinde, bazı parasal büyüklükler için Mart, Nisan, Ağustos ve Aralık ayları için tutturulması zorunlu olan *performans kriteri* (PK) ve zorunluluk içermeyen *gösterge niteliğinde* (G) hedefler belirlenmiştir.

2004 yılında parasal hedefler tutturulmuştur.

Stand-by anlaşması çerçevesinde Ekim 2003 tarihli niyet mektubunda 2004 yılı için hedefler belirlenmişti. Bu rakamların belirlenmesinde, enflasyon ve büyüme hedefleri gözetilerek yapılan para talebi tahmini kullanılmaktadır.

Nitekim, enflasyon ve para talebindeki gelişmeler neticesinde Nisan 2004 tarihli niyet mektubunda bu hedefler yukarı revize edilmiştir. Enflasyonun düştüğü ortamda ekonomik aktörlerin para talebindeki artış neticesinde Temmuz 2004 tarihli niyet mektubunda Ağustos ve Aralık ayı para tabanı hedefleri tekrar yukarı doğru revize edilmiştir. Sonuç itibarıyla, yıl içinde aşımalar ve revizyonlar meydana gelmesine rağmen 2004 sonunda parasal hedefler tutturulmuştur.

TCMB Bilanço Kalemleri (Stand-by Tanımları)*

	12-03	03-04	04-04	08-04	12-04	12-04 Hedef
Para Tabanı (taban, PK)	14.7	16.9	17.5	19.3	19.2	20.9
NİV (taban) (G)	26.0	27.3	26.1	28.0	30.1	35.0
NUR(tavan) (PK)	-0.5	0.7	1.8	1.6	0.2	-2.0

Kaynak: TCMB

*Birim, para tabanı ve NİV için milyar YTL; 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.

2005 yılında da benzer bir para politikası sürdürülecektir.

Merkez Bankası 2004 yılında uyguladığı politikayı %8'lik TÜFE artışı hedefi çerçevesinde 2005'te de sürdürecektir. Buna uygun olarak, para tabanı ve NUR için performans kriterleri, NİV için de gösterge niteliğinde hedefler belirlenmiştir.

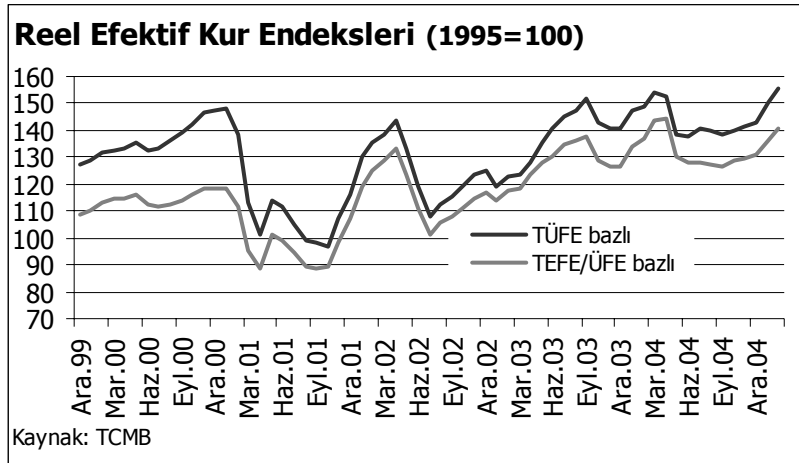
TCMB 2000 yılı sonundan beri enflasyon hedeflemesi politikasına geçmeyi planladığını belirtmekteydi. Mevcut ekonomik koşullar altında bu politikanın etkinliğiyle ilgili endişeler bu geçişi ertelemiştir. 2005 yılı para programında enflasyon hedeflemesi için uygun bir ortamın oluşmakta olduğuna dikkat çekilmekte ve 2006 yılında bu politikaya geçileceği bildirilmektedir. 2005 yılında uygulanan para politikasını önceki üç yıldan ayıran ana fark ise, Bankanın karar alma süreciyle ilgili kamuoyuna daha fazla bilgi aktarılmasıdır. Üstelik bu bilgi paylaşımı daha düzenli bir şekilde yapılmaktadır.

2005 yılında Para Politikası Kurulu düzenli olarak her ayın 8'inde (işgünü değilse, izleyen ilk işgününde) toplanmaktadır. Kısa vadeli faizlere ilişkin karar ise bir ertesi gün açıklanmaktadır. 2005 yılına kadar olan uygulamada bu karar ayın herhangi bir günü alınabilmekteydi.

Döviz piyasası tarafında, 2001 Şubat krizinin ardından benimsenen dalgalı kur rejimi 2004 yılında da uygulamada kalmıştır. TCMB, döviz arzının nispeten arttığı ortamda günlük döviz alım ihaleleri düzenleyerek rezervlerini güçlendirmeye çalışmıştır. Ocak sonu ile Nisan sonu arasında düzenlenen ihaleler, Aralık sonunda tekrar başlatılmıştır. İhaleler yoluyla piyasadan 4,1 milyar \$'lık alım gerçekleştirilmiştir. Öte yandan Banka, aşırı dalgalanma olarak nitelendirdiği durumlarda doğrudan müdahale de etmiştir. 16 Şubat'ta yüklü bir alım müdahalesi yapan Banka, 11 Mayıs'ta da düşük miktarda satışta bulunmuştur. Bu müdahaleler genel olarak sermaye piyasalarında döviz kurlarının seviyesine yönelik olarak algılanmıştır. İhale ve doğrudan müdahale yoluyla TCMB piyasadan 5 milyar \$'ın üzerinde döviz alımında bulunmuştur.

TCMB piyasaya doğrudan müdahale de etmiştir.

Banka 2005 yılında da dalgalı kur politikasını uygulamaya devam edeceğini açıklamıştır. Ancak, döviz alım ihaleleri için yıllık bir program açıklamıştır. Buna göre, 2005 yılında günlük döviz alım ihale tutarı 15 milyon \$ olarak belirlenmiştir. Ayrıca, ihalede kazanan kuruluşlara verilen opsiyonla bu rakam 45 milyon \$'a kadar çıkabilecektir. Aşırı dalgalanma durumunda ihalelere ara verilebilecek olup, alım ya da satım yönünde müdahale de yapılabilecektir.



Dalgalı döviz kuru rejimi altında, 2004 yılının ikinci çeyreğinde yurtiçi ve yurtdışı siyasi ve ekonomik gelişmeler dolayısıyla TL'nin değer kaybetmesine rağmen, daha sonra döviz kurlarının nispeten durağan seyrettiği gözlenmektedir. Sonuç olarak, 2004 yılında Türk Lirası ortalama %5 civarında değer kazanmıştır.

2004 yılında TL ortalamada %5 değer kazanmıştır.

2004 yılında hem TL, hem de yabancı para mevduat büyümüştür.

Parasal büyüklükler tarafında, 2004 yılının tamamına bakıldığında, hem dar anlamli para hacmi M1'de, hem de TL cinsinden mevduatta reel anlamda %25 civarında bir artış gözlenmiştir. Ancak, TL mevduattaki artış kısmen TMSF tarafından el konulan İmar Bankası mudilerine ödeme yapılmak üzere Ziraat Bankası'nda açılan hesapları yansıtmaktadır. Öte yandan, repo hacmi yarı yarıya azalmıştır.

Parasal Büyüklükler (Milyar YTL)			
	2003	2004	% Reel Değişim
M1	21.6	29.5	25.0
TL Mevduat*	75.7	103.2	24.8
M2	80.9	109.3	23.6
Repo	3.0	1.5	-53.8
M2R	83.9	110.9	20.8
Döviz Mevduat*	68.9	76.1	1.0
<i>Döviz Mevduat* (myr \$)</i>	<i>48.8</i>	<i>56.7</i>	<i>16.2+</i>
M2YR	152.9	186.9	11.9
Toplam Kredi**	48.0	77.6	47.9
TL Kredi	31.7	60.2	73.6
Döviz Kredi	16.3	17.4	-2.3
<i>Döviz Kredi (myr \$)</i>	<i>11.6</i>	<i>13.0</i>	<i>12.5+</i>

Kaynak: TCMB

*Yurtiçi yerleşikler, banka hariç

**Mevduat bankaları, yurtiçi, mali olmayan kesime

+ \$ cinsinden değişim alınmıştır.

Kurların seyri 2004 yılında yabancı para cinsinden mevduatı özendirerek yönde olmasa da, ABD doları cinsinde toplam döviz mevduatı %16'lık artış sergilemiştir. Döviz mevduatının TL eşdeğeri 2004'te reel olarak değişmemiştir. TCMB yurtiçi yerleşiklerin döviz mevduatının dağılımını da açıklamaya başlamıştır. Buna göre, 2004 sonu itibariyle 56,7 milyar \$'lık döviz mevduatının %75'i gerçek kişiler tarafından tutulmaktadır. Yabancı para cinsinden toplam mevduatın %59'u ABD doları cinsinden, %28'i de avro cinsindedir.

Döviz mevduatı ile repo hacmini de içeren geniş anlamli para arzı M2YR, 2004 yılında reel olarak %12 seviyesinde bir genişleme sergilemiş ve 187 milyar YTL (140 milyar \$) olmuştur.

Faizlerdeki düşüşle beraber, kredilerdeki artış sürmüştür.

Krediler tarafında 2001'de başlayan daralma, faizlerdeki düşüş eğilimiyle beraber 2003'te tersine dönmüştü. Artış 2004'te de sürmüştür. TL krediler reel olarak %74 büyümüştür. Döviz cinsinden krediler ise ABD doları bazında %13 oranında büyümüştür.

Faiz oranlarındaki düşüş ve ekonomide istikrar beklentisi ile tüketici kredileri reel olarak neredeyse iki misline çıkarak 13 milyar YTL olmuştur. Benzer şekilde kredi kartları bakiyesi 14 milyar YTL'ye yaklaşmıştır. TCMB 2004 yılında, tüketici kredileri

ve kredi kartlarındaki gelişmeleri daha yakından inceleme imkanı sunarak, bu veri yayınlarını detaylandırmıştır. Genelde kredilerdeki büyüme hızının, alınan çeşitli tedbirler neticesinde, yılın ikinci yarısında azaldığı gözlenmektedir. Yalnız kredi kartlarıyla kullanılan kredilerin artış hızı yavaşlamamıştır. Bu gelişmenin kredi kartlarının sunduğu taksit imkanlarından kaynaklandığı düşünülmektedir.

Tüketici Kredileri ve Bireysel Kredi Kartları			
(Milyar YTL)	2003	2004	% Reel Değişim
Tüketici Kredileri	6.0	12.9	95.5
Kredi Kartları	6.6	13.8	91.3
Kaynak: TCMB			

Kredi hacmindeki büyümenin mevduattaki artışa kıyasla daha yüksek kalması sayesinde kredilerin mevduata oranı 2004 yılında 10 puan artarak %43'e çıkmıştır. 2001 krizinden sonra %25'e kadar düşen bu oran, kriz öncesinde %50 seviyelerindeydi.

Kredilerin mevduata oranı %43'e yükselmiştir.

ENFLASYON

2003 yılı, döviz kurlarındaki düşüş, reel ücretlerin sınırlı kalması ve iç talepteki canlanmanın bazı sektörlerde yoğunlaşması sayesinde, enflasyon hedefleri açısından başarılı geçmişti. Tüketici fiyatlarında yıllık enflasyon %18,4 ile hedeflenen %20'nin altında kalırken, toptan eşya fiyatlarında enflasyon %13,9 olmuştur.

2004 yılında TÜFE artışı hedefin altında kalmıştır.

2004 yılında da, enflasyondaki ataletin yavaş yavaş azalması ve döviz kurlarının nispeten durağan kalması sayesinde enflasyon üst üste üçüncü kez hedeflenen seviyenin altına inmiştir. %12'lik TÜFE değişimi hedefine karşılık, enflasyon %9,3'te kalmıştır. Toptan eşya fiyatları ise nispeten daha yüksek, %13,8 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Yıllık Enflasyon, Hedef ve Gerçekleşmeler				
	2002	2003	2004	2005
TÜFE Hedef	35.0	20.0	12.0	8.0
TÜFE Gerçekleşme	29.7	18.4	9.3	-
TEFE Gerçekleşme	30.8	13.9	13.8	-
Kaynak: TCMB				

Tüketici fiyatları endeksinde, gıda-ıçki-tütün fiyatlarındaki artış önceki yıllarda gerçekleşenin hayli altında kalarak %6,5'e inmiştir. Bu kalem TÜFE'nin %31'ini oluşturmakta olup, enflasyondaki gerilemede önemli rol oynamaktadır.

Giyim ve ayakkabı kalemindeki yıllık enflasyon %1,3'e düşmüştür. İthal ürünlerin rekabeti ve girdi maliyetlerindeki ılımlı artış neticesinde, elektrikli ve elektriksiz ev eşyasında

%19'luk bir fiyat düşüşü olmuş, bu da ev eşyası ana başlığında fiyatların neredeyse sabit kalmasını sağlamıştır.

Mal grubunda fiyat artışlarındaki yavaşlama daha belirgindir.

Genel olarak, mal grubunda fiyat artışlarındaki yavaşlama daha belirgin olmuş, hizmetlerde ise enflasyon nispeten yüksek gerçekleşmiştir. TCMB'nin hesaplamasına göre, mallarda TÜFE artışı %6,1 seviyesinde gerçekleşirken, hizmetlerdeki fiyat artışı %15,3 olmuştur.

Hizmet sektörlerindeki artışlar ortalamanın üzerinde gerçekleşmiştir.

Kiralar %19 oranında artmış, böylece konut kalemindeki artış %14 seviyesinde oluşmuştur. Eğitim ve lokanta, pastane ve otel gibi hizmet ağırlıklı kalemlerde fiyat artışları da genel ortalamanın üzerinde olmuştur. İlaç ve tıbbi ürün fiyatlarının artmamasına rağmen, hastane hizmetleri kalemindeki %17'lik artış, sağlık kalemindeki artışın %8,5 seviyesinde gerçekleşmesine neden olmuştur. Uluslararası rekabete konu olmayan bu kalemlerde fiyat ayarlamaları genelde uzun dönemli kontratlara bağlıdır. Bu kalemlerde fiyat ayarlamaları açıklanan hedefe göre yapılsa bile, hedef enflasyon seviyesinin altına inilmesi enflasyonu artırıcı etkide bulunmaktadır.

Toplamda, TÜFE enflasyonu %9,3 ile yıl sonu hedefinin altında gerçekleşmiştir.

Tüketici Fiyatları (2004 Yıllık Değişim, %)		
	Yıllık	Ortalama
Genel	9.3	10.6
Gıda, İçki ve Tütün	6.5	9.0
Giyim ve Ayakkabı	1.3	3.9
Konut	14.4	15.3
Ev Eşyası	0.2	2.1
Sağlık	8.5	9.9
Ulaştırma	14.9	9.7
Eğlence ve Kültür	-0.9	3.9
Eğitim	13	18.6
Lokanta, Pastane ve Otel	14.6	19.6
Çeşitli Mal ve Hizmetler	7.2	9.7

Kaynak: DİE

Kamu imalat kesiminde yıllık enflasyon %24 olmuştur.

Toptan eşya fiyatlarında, kamu kesimi tarafından belirlenen fiyatların belirgin şekilde daha yüksek oranda arttığı gözlenmektedir. Özellikle kamu kesimi imalat sanayinde yıllık fiyat artışı %24,3 ile 2003 yılı seviyesinin 11 puan üzerinde gerçekleşmiştir. Artış, bu endeksin %60'ına yakın bölümünü temsil eden kok kömürü-petrol ürünleri (%31), kimyasal madde (%38) ve ana metal sanayindeki (%41) yüksek enflasyonu yansıtmaktadır. Bu yüksek oranlı artışlar uluslararası emtia fiyatlarındaki artışın bir sonucudur.

Özel sektör imalat sanayi fiyatları incelendiğinde, uluslararası emtia fiyat artışlarının etkisinin sınırlı kaldığı gözlenmektedir.

Enerji (elektrik, doğalgaz) fiyatları ile döviz kurlarının durağan seyretmesi bu gelişmede etkili olmuştur.

Mevsimsel ve yapısal bazı koşullar çerçevesinde belirlenen tarım fiyatları, 2004 yılında %14,1 gibi, genel fiyat seviyesinin üzerinde bir oranda artış göstermiştir.

Tarım fiyatları %14 artmıştır.

Öte yandan, fiyatları merkezi hükümet veya yerel yönetimler tarafından belirlenen elektrik, gaz ve su fiyatlarında yıllık bazda %0,6'lık bir düşüş meydana gelmiştir. 2003 yılında bu kalemdeki artış %3,2 seviyesinde idi.

Sonuçta, toptan eşya fiyatlarındaki artış %13,8 ile 2003 yılına ile benzer seviyede kalmıştır.

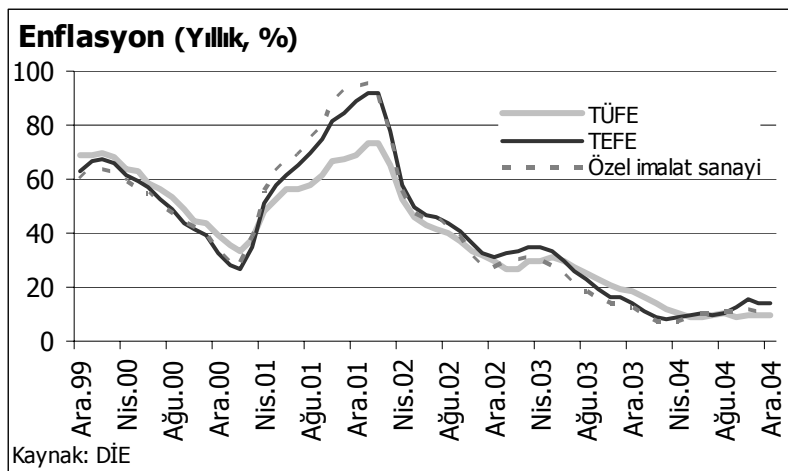
TEFE'de enflasyon %13,8 olmuştur.

	Yıllık			Ortalama		
	Toplam	Devlet	Özel	Toplam	Devlet	Özel
Genel	13.8	19.5	11.7	11.1	11.2	11.0
Tarım	14.1	-	14.1	13.6	-	13.6
Madencilik	9.2	10.0	7.3	10.0	9.1	11.9
İmalat	14.8	24.3	10.6	11.0	13.8	9.7
Elektrik, Gaz, Su	-0.6	-0.6	-	-1.0	-1.0	-

Kaynak: DİE

TCMB'nin kısa vadeli faiz oranlarını enflasyon beklentilerine göre tespit ettiği "örtük enflasyon hedeflemesi" politikasına paralel olarak enflasyonda üç yıl üst üste kaydedilen gerileme Bankanın güvenilirliğini pekiştirmiştir. Hükümetin uyguladığı sıkı mali politika da dezenflasyon sürecinde etkili olmuştur. Enflasyondaki düşüşün bir sonucu olarak 2005 yılında Türk Lirası'ndan altı sıfır atılarak Yeni Türk Lirası'na geçilmiştir.

2005 için enflasyon hedefi %8 seviyesindedir.



TCMB para tabanı kontrolünün yanı sıra kısa vadeli faiz oranlarını enflasyon beklentilerine göre belirlemeye devam ederek "örtük enflasyon hedeflemesi" politikasını sürdüreceğini açıklamıştır. Doğrudan enflasyon hedeflemesine geçiş için 2006 yılını hedef gösterilmiştir. (Bknz. "Para ve Kur Politikaları")

2005 enflasyon hedefi gerçekçi bulunmaktadır.

2002 yılında IMF ile üzerinde anlaşılan ekonomik program üç yıllık bir çerçevede enflasyonu tek haneli rakamlara indirmeyi planlamaktadır. Bu bağlamda 2005 yılı enflasyon hedefi %8 seviyesinde belirlenmiştir. Merkez Bankasının düzenlediği beklenti anketinin Mart 2005 sonuçları, yıl sonu TÜFE artış beklentisinin hedefin dahi altında, %7,6 seviyesinde olduğunu göstermektedir.

2005 yılında enflasyon endeksleri yenilenmiştir.

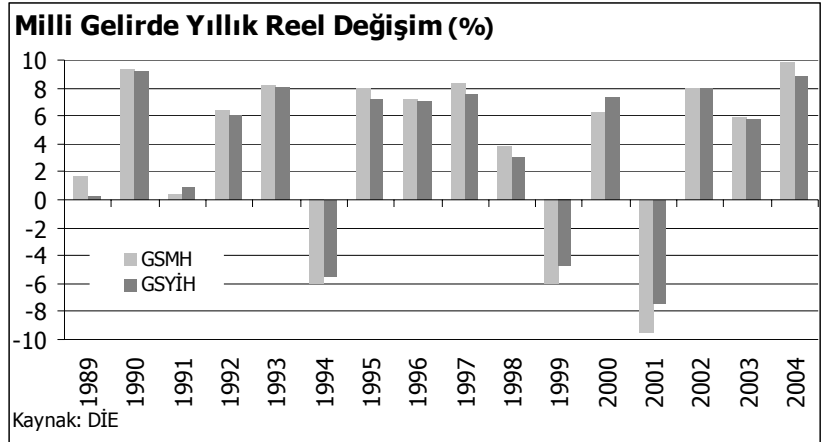
Son üç yılda enflasyonda kaydedilen hedeflerin de ötesinde gerileme, hedeflerin güvenilirliğini arttırmaktadır. Her ne kadar döviz kurları enflasyondaki düşüşte etkili olsa da, kurlarla enflasyon arasında geçişkenliğin de zayıfladığı görülmektedir.

2005 yılı başında enflasyon endeksleri yenilenmiştir. 1994 temel yıllık tüketici fiyat endeksi ve toptan eşya fiyat endeksi yerine artık 2003 temel yıllık tüketici fiyat endeksi ile üretici fiyat endeksi (ÜFE) yayınlanmaktadır. Bu değişikliklerle, 1994 yılından beri üretim ve tüketim kalıplarında meydana gelen değişikliklerin kapsanması amaçlanmıştır. Böylelikle, örneğin TÜFE’de daha önce kapsanmayan teknolojik yenilikler (örneğin mobil telefon) endekse dahil olmuştur. TÜFE’deki bir diğer önemli fark ise konut sektörünün ağırlığının önceki endekse kıyasla düşmesi olmuştur. ÜFE, TEFE’den farklı olarak KDV’yi kapsamamaktadır. Ayrıca, artık özel sektör/kamu sektörü ayrımında veri yayınlanmamaktadır. 2005 yılında enflasyon rakamları yeni endekse geçiş etkilerini de yansıtacaktır.

2004 yılında milli gelirdeki büyüme %10 ile hedeflenenin iki katı olmuştur.

ÜRETİM VE TALEP

2001 yılındaki %9,5’lik rekor daralmanın ardından son üç yılda büyüme hedefleri aşılmaktadır. 2004 yılında %5’lik büyüme öngörüsüne karşılık, gayri safi milli hasılda (GSMH) gerçekleşen reel büyüme oranı %9,9 seviyesinde olmuştur. Sonuçta, GSMH 429 milyar YTL’ye çıkmıştır.

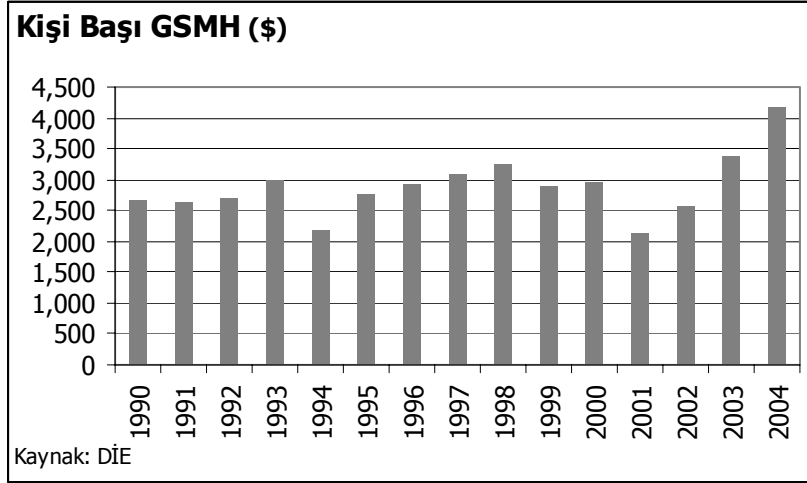


2001 yılından beri, yurtdışına ödenen dış borç faiz ödemeleri, kar transferleri ve işçi gelirlerini içeren net dış alem faktör gelirleri dengesinin negatif olmasından ötürü, gayrisafi yurtiçi

hasıla (GSYİH) gayrisafi milli hasıla tutarının üzerinde gerçekleşmektedir. 2004 yılında GSYİH 431 milyar YTL'yi bulurken, büyüme hızı %8,9 ile GSMH büyüme hızının 1 puan altında kalmıştır.

Kurun gerilemesi sayesinde GSMH ABD doları bazında önceki yıla kıyasla %25 artış göstermiş ve 302 milyar \$'a yükselmiştir. Böylece kişi başı milli gelir de %23 artışla 4.172 \$'a çıkmıştır.

Kişi başı milli gelir 4.172 \$'a çıkmıştır.



Milli gelirin en önemli bileşeni olan özel nihai tüketim, 2004 yılı toplamında %10 artış sergilemiştir. Artış büyük oranda faizlerdeki düşüş ve istikrar beklentilerine bağlı olarak, 2003 yılında olduğu gibi, dayanıklı tüketim mallarında gerçekleşmiş, bu harcamalar %30'luk reel büyüme göstermiştir. Özel nihai tüketimin GSYİH büyümesine katkısı 6,4 puan düzeyinde olmuştur.

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

Seçilmiş Harcama Kalemlerine Göre GSYİH (Yıllık Reel % Değişim)	2003	2004
Özel Nihai Tüketim	6.6	10.1
Gıda-İçecek	4.1	2.8
Dayanıklı Tüketim	24.0	29.7
Yarı Dayanıklı Tüketim	2.1	18.8
Enerji, Ulaşım, Haberleşme	2.2	0.3
Hizmet	7.5	9.3
Kamu Nihai Tüketim	-2.4	0.5
Gayri Safi Sabit Sermaye Oluşumu	10.0	32.4
Kamu	-11.5	-4.7
Özel	20.3	45.5
İhracat	16.0	12.5
İthalat	27.1	24.7
GSYİH	5.8	8.9

Kaynak: DİE

Özel sektör yatırımları %45'lik büyümeyle, GSYİH artışına 6,6 puanlık katkıda bulunmuştur. Kurların seviyesinin ithalatı cazip

hale getirmesi, özel sektörün ucuzlayan makine ve teçhizatlara talebini arttırmıştır.

Kamu kesimi hem tüketim hem yatırım harcamalarını arttırmamıştır.

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

Harcama Kalemlerine Göre GSYİH, 2004 (Sabit Fiyatlarla)	GSYİH	
	GSYİH'de Pay, %	Büyümesine Katkı, % Puan
Özel nihai tüketim	64.3	6.4
Kamu nihai tüketim	7.1	0.0
Gayri safi sabit sermaye oluşumu	24.0	6.4
Kamu	4.5	-0.2
Özel	19.5	6.6
Stok değişimi	8.2	1.1
İhracat	44.6	5.4
İthalat	-47.9	-10.3
GSYİH	100.0	8.9

Kaynak: DİE

Stok birikiminin büyümeye katkısı devam etmiştir.

2004 yılında stok birikiminin GSYİH'ye katkısı önceki iki yılda olduğu gibi olumlu olmakla beraber, etkisi azalmıştır. %8,9'luk büyümenin 1,1 puanı stoklardaki artıştan kaynaklanmıştır. Son üç yıldaki stok birikimi 2004 yılı GSYİH'sinin %20'sine denk gelmektedir.

Net ihracatın katkısı ise negatif olmuştur.

İhracatın milli gelirdeki payının %45 gibi yüksek bir seviyeye çıkmasına rağmen, ithalatın da hızla artması neticesinde, net ihracatın büyümeye katkısı negatif olmuş, -5 puan seviyesinde gerçekleşmiştir.

İmalat sanayinde katma değer %8,6 büyümüştür.

Milli gelirin oluşumu sektörler bazında incelendiğinde, en yüksek büyüme hızının %12,8 ile ticaret sektöründe yakalandığı gözlenmektedir. Sanayi sektöründe katma değer %9,3 oranında büyürken, imalat sanayinde artış %10,1'e çıkmaktadır. Sanayideki katma değer artışına paralel olarak ulaştırma-haberleşme sektöründe katma değer de %6,8 artmıştır.

Seçilmiş Sektörlere Göre GSMH (Yıllık Reel % Değişim)	2003	2004
Tarım	-2.5	2.0
Sanayi	7.8	9.4
İmalat	8.6	10.1
Hizmet	6.7	15.1
İnşaat	-9.0	4.6
Ticaret	8.1	12.8
Ulaştırma-Haberleşme	8.4	6.8
GSYİH	5.8	8.9
GSMH	5.9	9.9

Kaynak: DİE

Üç aylık sanayi üretim endeksleri alt sanayi sektörleri hakkında detaylı bilgi vermektedir. Endeks rakamları imalat sanayinde yıllık ortalama üretim artışının %9,8 seviyesinde olduğunu göstermekte, özel sektör imalat sanayiindeki üretim artışının ise daha yüksek, %12,1 seviyesinde gerçekleştiğine işaret etmektedir.

Sanayi üretimi 2004'te %9,8 büyümüştür.

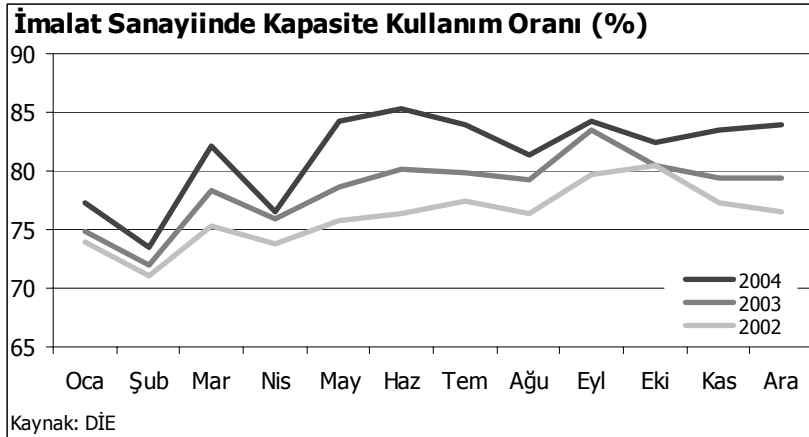
Seçilmiş Sektörlere Göre Sanayi Üretim Endeksinde Ortalama Yıllık Değişim (2004) (%)	Devlet	Özel	Toplam
Toplam Sanayi	1.6	12.1	9.8
Madencilik	-0.4	15.5	4.0
İmalat Sanayi	-0.4	12.7	10.4
-Gıda Ürünleri ve İçecek	-23.9	1.4	-0.5
-Tekstil Ürünleri	-90.3	-1.4	-1.5
-Giyim Eşyası	-	1.3	3.5
-Kok Köm., Rafine Edilmiş Petrol Ür.	-0.2	-29.1	-4.7
-Kimyasal Madde Ürünleri	2.7	17.9	16.1
-Plastik-Kauçuk Ürünleri	-	12.7	12.7
-Metalik Olmayan Diğer Min. Mad.	2.9	9.1	9.1
-Ana Metal Sanayi	6.0	14.5	11.6
-Metal Eşya Sanayi, Mak. Teçh. Hariç	-	9.7	9.4
-Makina ve Teçhizat	27.1	31.1	31.0
-Elektrikli Makina ve Cihazlar	0.5	-4.7	-4.6
-Taşıt Araçları ve Karoseri	-	53.3	53.3
Elektrik, Gaz, Su	10.0	4.3	6.8

Kaynak: DİE

İç talep ve ihracat yapısına paralel olarak, özel imalat sanayi alt sektörleri arasında taşıt araçları ve karoseri (%53) ile makine ve teçhizat (%31) imalatında önemli artış oranları gözlenmiştir. Öte yandan, temel ihtiyaç maddeleri olarak nitelendirilebilecek gıda ürünlerinde hafif de olsa bir küçülme yaşanması dikkat çekicidir.

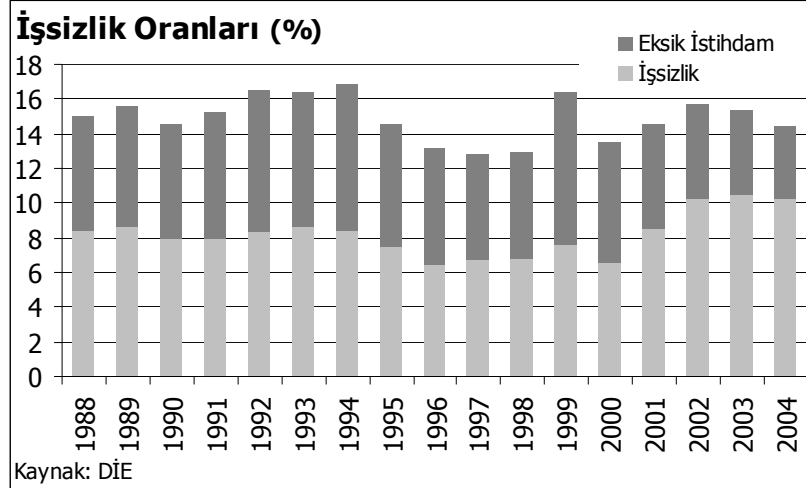
2004 yılında imalat sanayiinde kapasite kullanım oranları da, üretime paralel olarak düzenli bir artış sergilemiş, yıl ortalamasında %81,5 ile hayli yüksek bir seviyeye gelmiştir.

Kapasite kullanım oranı 2004 ortalamasında %81,5 olmuştur.



**Ancak, üretim artışı
istihdama yansımamıştır.**

Büyüme rakamlarındaki olumlu gelişmelere rağmen, 2004 yılı ortalamasında işsizlik oranı %10,3 (2,5 milyon kişi) ile yüksek seyretmeye devam etmiştir. Yine de, daha fazla çalışmaya müsait olan kişileri gösteren eksik istihdam, önceki yıllara kıyasla bir miktar gerileyerek %4,1 (1 milyon kişi) olmuştur. Ekonomideki yüksek oranlı büyümeye rağmen işgücüne katılma oranının artmayarak %49'da kalması dikkat çekicidir.



**2005 yılında hükümet milli
gelirde %5 büyüme
hedeflemektedir.**

Hükümetin 2005 için yıllık büyüme hedefi %5 seviyesindedir. Büyümenin ılımlı bir iç talep artışı ve dış dengenin olumlu katkısı ile gerçekleşmesi beklenmektedir.

Seçilmiş Sektörlere Göre GSMH (Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre Reel % Değişim)	Seçilmiş Sektörlere Göre GSMH (Önceki Yılın Aynı Dönemine Göre Reel % Değişim)		
	2003	2004	2005 Hedef
Tarım	-2.5	2.0	-1.7
Sanayi	7.8	9.4	6.5
Hizmet	6.7	15.1	5.3
GSYİH	5.8	8.9	4.8
GSMH	5.9	9.9	5.0

Kaynak: DİE, DPT

Öte yandan, diğer pek çok ekonomik istatistikte son dönemde yapıldığı gibi, milli gelir istatistiklerinin de 1998 temel yılı olarak güncellenmesi çalışmaları yapılmaktadır. Bilindiği üzere, son yıllarda harcama yönünden açıklanan GSYİH rakamlarında gözlenen anormal stok birikimi rakamları milli gelir hesaplama metodolojisi hakkında şüpheler yaratmıştı. Bu açıdan güncelleme çalışmalarının yararlı olacağı ümit edilmektedir.

ÖDEMELER DENGESİ

**TL'deki değerlenmeye
rağmen ihracat 2004 yılında
rekor düzeyde
gerçekleşmiştir.**

2003 yılında olduğu gibi, 2004 yılında da TL'nin değerlenmesi ihracat performansına önemli bir sekte vurmamış, ihracat rekor seviyede gerçekleşmiştir. TL'deki değerlenmeye rağmen, işgücü maliyetlerinin düşük seyretmesi ve enerji fiyatlarındaki artışların

enflasyonun altında seyretmesi ihracatı desteklemiştir. Öte yandan, ihracat fiyatlarındaki artış da ihracatı olumlu etkilemiştir. Avronun 2004 yılında ABD doları karşısında ortalama %10 değer kazanması, ihracatın yarısının avro cinsinden yapılması dolayısıyla, ihracatın ABD doları cinsinden değerini arttırıcı yönde etki yapmıştır.

Öte yandan, TL'deki değerlenme ve ihracata yönelik hammadde ihtiyacı neticesinde toplam ithalat da hızlı artışını sürdürmüştür.

Kurlardaki düşüş ve üretim artışı ithalatı arttırmıştır.

Dış ticaret rakamları daha detaylı incelendiğinde, ihracat fiyatlarının ortalama %16 kadar arttığı 2004 yılında, aslında ihracat hacminin ortalama %15 seviyesinde bir artış sergilediği gözlenmektedir. Toplamda, yıllık ihracat %33'lük artışla 63 milyar \$'a, Türkiye'de kaydedilen en yüksek seviyeye, yükselmiştir. Avro cinsinden bakıldığında ise artış %22'de kalmaktadır.

Dış Ticaret (milyon \$)	2003	2004	Değ.
İhracat (f.o.b.)	47,253	63,017	33%
İthalat (c.i.f.)	69,340	97,341	40%
Dış Ticaret Açığı	-22,087	-34,324	55%
İhracat/İthalat	68%	65%	-

Kaynak: DİE

Kara taşıtları ihracatında önceki yıla kıyasla %57 seviyesinde artış meydana gelmiştir. Demir-çelikteki %78'lik artış, kısmen sektördeki fiyat artışını yansıtmıştır. Kazan-makine-mekanik cihazlar ile elektrikli makine ve cihazlar da %37'lik artışla toplam ihracat rakamlarına artışına önemli katkıda bulunmuştur. Öte yandan, ihracatta geleneksel olarak yüksek pay sahibi olan tekstilde artış oranları daha düşük olmuştur (örme giyim eşyası %9, örülmemiş giyim eşyası %19). Toplam ihracatın %55'lik kısmı AB ülkelerine yapılmıştır.

Ana mal gruplarına göre dağılım, 2004 yılında ithalatta en yüksek artışın %60'la tüketim malları kaleminde meydana geldiğini göstermektedir. Binek otomobilleri gibi dayanıklı tüketim mallarına olan talep artışı, bu gelişmede etkili olmuş ve tüketim malları ithalatı 12 milyar \$'ı bulmuştur. Türkiye'nin ithalatının üçte ikisini oluşturan ara mallar ise %35 artarak 67 milyar \$'a çıkmıştır. Öte yandan, düşük maliyet ve faizler sermaye malları ithalatını %53 artışla 17 milyar \$'a yükseltmiştir.

Tüketim malları ithalatındaki büyüme %60 seviyesinde gerçekleşmiştir.

2004 yılında ithalat fiyatları ortalama %13 civarında artmış, hacim olarak ithalattaki artış ise ortalama %27 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Sonuçta, 2004 yılında ihracatın ithalatı karşılama oranı son yıllara göre gerileyerek %65'e inmiştir.

İhracatın ithalatı karşılama oranı %65'e inmiştir.

Cari işlemler açığı artmıştır.

Cari işlemler dengesi tarafına bakıldığında, 2004 yılında ekonomide hızlı büyüme eğiliminin sürmesiyle cari işlemler açığının arttığı gözlenmektedir. Öte yandan, bu açığı finanse edebilecek sermaye girişi sağlanabilmiştir.

Ödemeler Dengesi			
milyon \$	2003	2004	Değ.
Cari İşlemler Hesabı	-8,037	-15,451	92%
Mal Dengesi	-14,010	-23,830	70%
İhracat (f.o.b.)	51,130	66,805	31%
Bavul Ticareti	3,953	3,880	-2%
İthalat (f.o.b.)	-62,618	-87,229	39%
Hizmet Dengesi	10,505	12,768	22%
Turizm	11,090	13,364	21%
Diğer	-585	-596	2%
Yatırım Geliri Dengesi	-5,559	-5,516	-1%
Cari Transferler	1,027	1,127	10%
Finans Hesabı	7,091	16,811	137%
Doğrudan Yatırım	1,195	1,711	43%
Portföy Hesabı	2,569	8,070	214%
Diğer Yatırımlar	3,327	7,030	111%
Merkez Bankası	469	-233	-
Genel Hükümet	-2,194	-1,163	-47%
Bankalar	3,194	925	-71%
Diğer Sektörler	1,858	7,501	304%
Net Hata ve Noksan	5,043	2,982	-41%
Rezerv Varlıklar	-4,097	-4,342	6%
Resmi Rezervler	-4,047	-824	-80%
IMF Kredileri	-50	-3,518	6,936%

Kaynak: TCMB

Cari işlemler dengesinde ihracat rakamları, TCMB tarafından tahmin edilen ve "bavul ticareti" olarak tabir edilen kayıt dışı ihracatı da içermektedir. 2004 yılında toplam ihracat 67 milyar \$'la yeni bir rekor kırmıştır.

Bavul ticaretinin payı gerilemiştir.

Ağırlıklı olarak eski SSCB ülkelerine yönelik gerçekleşen bavul ticareti, son üç yıldır 4 milyar \$ civarında seyretmektedir. Ancak, bavul ticaretinin toplam ihracat içindeki payı 1998-2003 dönemindeki ortalama %9'dan, 2004'te %6'ya gerilemiştir.

Dış ticaret açığı %70 artmıştır.

Bavul ticaretinin dahil edildiği dış ticaret açığı 2004 yılında %70'lik artışla 23,8 milyar \$'a yükselmiştir.

2004 yılında net turizm gelirleri %21'lik artışla 13 milyar \$'a ulaşmıştır. 804 milyon \$'lık işçi geliriyle, cari transferler hesabı 2003 yılına kıyasla fazla değişmeyerek 1,1 milyar \$ kaydetmiştir.

Yatırım geliri hesabı ise, 2004 yılında kamu ve özel sektörün dış borç faiz ödemeleri ile yabancıların elinde bulunan hisse senetlerine ilişkin temettü ödemeleri sonucunda, 2003 yılındaki kadar, 5,5 milyar \$ açık vermiştir.

Sonuçta, artan turizm gelirlerine rağmen, yüksek dış ticaret açığı ve faiz ödemeleri, cari işlemler açığının 2003 yılındaki seviyesinin neredeyse iki katına çıkarak 15,5 milyar \$ (GSMH'nın %5'i) gibi yüksek bir noktaya çıkmasına yol açmıştır.

2004 yılı başında ödemeler dengesi verilerinin işçi gelirleri ve turizm istatistiklerinde bir sınıflama değişikliği yapılmıştır. Yeni sınıflamayla, yurtdışında ikamet eden vatandaşların Türkiye'de yaptıkları harcamalar, cari transferler hesabı altında izlenen işçi gelirleri kaleminden, turizm kalemi altına alınmıştır. Ayrıca, yıl içinde istatistiklerin iyileştirilmesi çalışmaları kapsamında, ithalat rakamları da revize edilmiştir. Bu düzeltme 2003 yılı cari açık rakamının 1 milyar \$ artmasına neden olmuştur.

Ödemeler dengesinin sermaye hareketleri incelendiğinde, cari işlemler açığının ağırlıklı portföy yatırımları ve özel sektörün "diğer sektörler" kalemi altında sağladığı kredilerle finanse edildiği görülmektedir.

Ödemeler dengesi istatistiklerinde yıl içinde yapılan bir diğer düzeltme ile, yabancıların yurtdışındaki gayrimenkul alımları doğrudan yatırımlar kalemi altında izlenmeye başlanmış, buna bağlı olarak da net hata ve noksan kalemi aşağı revize edilmiştir. Bahsi geçen değişiklikler 2003 ve 2004 verilerine yansıtılmıştır.

Bu revizyon neticesinde, yabancıların 1,3 milyar \$'lık gayrimenkul alımı doğrudan sermaye yatırımları kalemini 1,7 milyar \$'a yükseltmiştir. Gayrimenkul alımı hariç bırakıldığında, 2004 yılında doğrudan yatırımlarda son 20 yıl ortalamasına kıyasla bir artış gözlenmemektedir.

Portföy yatırımı tarafında, 2001 yılında krizle beraber başlayan sermaye çıkışı, 2003'te yerini sermaye girişine bırakmıştı. Olumlu ekonomik ve siyasi beklentilerle, yabancıların hisse senedi (1,4 milyar \$) ve özellikle devlet tahvili/hazine bonolarına (DİBS 5,8 milyar \$, yurtdışı tahvil 2 milyar \$) olan talebinin artması, 8,1 milyar \$'lık rekor sermaye girişi sağlamıştır.

Diğer yatırımlarda, özellikle yurtdışından sağlanan diğer ticari kredilerin artması sayesinde, net olarak 7 milyar \$'lık sermaye girişi olmuştur.

Sonuçta, 2004'te finans hesabında 16,8 milyar \$'lık sermaye girişi meydana geldiği izlenmektedir. Öte yandan, kaynağı belirsiz döviz hareketlerini yansıtan net hata ve noksan kalemi, önceki yıla göre azalsa bile, 3 milyar \$ gibi çok yüksek bir sermaye girişi olduğunu göstermektedir. Sürdürülebilir bir kaynağa işaret etmeyen bu tutarın doğrudan yatırımların hayli üzerinde olması dikkat çekicidir.

Cari işlemler açığı 15,5 milyar \$'ı bulmuştur.

Cari işlemler dengesinde bazı kalemler yeniden tanımlanmıştır.

Cari açık portföy yatırımları ve dış kredilerle finanse edilmiştir.

Doğrudan sermaye yatırımları yabancıların gayrimenkul alımları sayesinde artmıştır.

Portföy yatırımlarında yüklü sermaye girişi sağlanmıştır.

Net hata ve noksan kalemi 3 milyar \$ gibi yüksek bir kaynağı belirsiz sermaye girişine işaret etmiştir.

2004 sonunda resmi rezervler 36 milyar \$'a çıkmıştır.

Yüksek cari işlemler açığına rağmen, bu açıktan daha yüksek bir sermaye girişi ve kaynağı belirsiz döviz girişi sayesinde, resmi rezervler 824 milyon \$ artmıştır. Böylece 2004 yılı sonunda TCMB döviz rezervleri 36 milyar \$'a, kaydedilen en yüksek seviyeye çıkmıştır.

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, 2004'te IMF'ye 4,4 milyar \$'lık geri ödeme yapmıştır. Öte yandan geri ödemeler düştükten sonra Hazine IMF'den net 896 milyon \$ kredi kullanmıştır.

2005 yılında cari işlemler açığının azalması beklenmektedir.

Hükümet, 2005 yılında cari işlemler açığının azalarak 10,6 milyar \$ (milli gelirin %3,6'sı) seviyesine inmesini planlamıştır. 2005 yılında dünya ekonomisinde bir miktar yavaşlama beklenmekle beraber, dış taleple ilgili olumlu beklentiler çerçevesinde ihracat gelirlerinin 63 milyar \$'dan 76 milyar \$ düzeyine ulaşması öngörülmektedir.

Öte yandan, %5'lik büyüme tahmini çerçevesinde ithalatın 104 milyar \$'a yükseleceği tahmin edilmektedir.

Dünya Ekonomisi GSYİH Büyümesi (%)

	2003	2004 Tahmin	2005 Tahmin
Dünya Toplamı	3.9	5.0	4.3
Gelişmiş Ülkeler	2.1	3.6	2.9
ABD	3.0	4.3	3.5
Avro Bölgesi	0.5	2.2	2.2
Gelişmekte Olan Ülkeler	6.1	6.6	5.9

Kaynak: IMF, World Economic Outlook, Eylül 2004

2004 yılı toplam dış borç stoku 16 milyar \$ artmıştır.

2003 yılında yaklaşık 7 milyar \$ artan kısa vadeli borcun, 2004 yılında 9 milyar \$ daha artışla 32 milyar \$'a çıktığı gözlenmektedir. Bu seviye, 2000 yılındaki rekor olan 28 milyar \$'ın da üzerindedir. 2001 krizi sonrası kısa vadeli dış borç 16 milyar \$ civarına inmişti. Artış bankaların (4,1 milyar \$) ve diğer özel sektörün (4,4 milyar \$) aldığı yeni kredileri yansıtmaktadır.

Dış Borç Stoku (milyon \$)

	2003	2004	% Değ.
Toplam Dış Borç	145,350	161,748	11.3
Kısa Vadeli	23,013	31,910	38.7
Orta - Uzun Vadeli	122,337	129,838	6.1
Toplam Kamu (TCMB dahil)	91,131	91,903	0.8
Özel	31,206	37,935	21.6

Kaynak: Hazine Müsteşarlığı

Orta ve uzun vadeli borç stoku 2004 yılında 7,5 milyar \$ kadar artmıştır. Artışın 6,7 milyar \$'lık kısmı özel sektörden kaynaklanmaktadır.

2003 sonunda GSMH'nin %61'i seviyesinde olan toplam dış borç stoku, 2004 sonunda 162 milyar \$'la milli gelirin %54'ü düzeyine gerilemiştir.

Hazine'nin açıkladığı son tahminlere göre, 2005 yılında özel sektörün 16 milyar \$, TCMB dahil kamu kesiminin ise 20 milyar \$ orta ve uzun vadeli dış borç (anapara ve faiz) geri ödemesi mevcuttur.

2005 yılında 36 milyar \$ dış borç ödemesi öngörülmektedir.