

Asaf Savaş Akat

# Ödemeler Dengesi Yazıları

İstanbul Bilgi Üniversitesi

Ağustos 2004

<http://akat.bilgi.edu.tr>

## Bir 10 YILDA DIŞ DENGE (1)

### DIŞ TİCARET

2003 yılı dış açığı üstüne yazmaya kısa bir ara veriyorum. Bu hafta 2003 milli geliri açıklanacak. Ondan sonra devam edeceğim. Çünkü **milli gelir verileri** dış açığın analizinde özel bir yere sahiptir.

Kamuoyu Türkiye'nin **dış dünya ile** ticari ve mali ilişkilerinde ciddi zafiyet ve sorunların olduğuna inanmaktadır. 1990 sonrasında vatandaşın tasarrufunu dövizde değerlendirmeyi tercih etmesi kısmen bu tedirginlikten kaynaklanmıştır.

Bu açıdan, dış dünya ile ilişkilerin **uzun dönemde** bir özeti görülmeye değer olacaktır. Böylece Türkiye'nin dış dengesinde gerçekten yapısal sayılabilecek sorunlar olup olmadığı aydınlanacaktır.

Bu yazı dizisinde 1994-2003 arası **onyıllık dönem için** ödemeler bilançosu sonuçlarını göreceğiz. Her yazıda ödemeler dengesinin bir bölümünü ele alacağız.

### İki farklı seri

Failler yapılan ihracat ve ithalatı değerlerini **Devlet İstatistik Enstitüsü (DİE)** kaydeder. Medyada bunlar kullanılır. DİE ihracatı doğal olarak navlun ve sigorta hariç izler. Buna **FOB** (Free On Board) deniyor. Halbuki ithalat navlun ve sigorta dahil beyan edilir. Buna da **CIF** (Cost Insurance Freight) denir.

İhracatta sadece satılan mal, ithalatta ise ek olarak **navlun ve sigorta** yer alınca, karşılaştırma zorlaşır. Örneğin ithalat yerli nakliyecisi ve yerli sigorta şirketi ile yapılabilir. Sağlıklı bir karşılaştırma için ithalat değerinden sigorta ve navlunun düşürülmesi gerekir.

"**Bavul ticareti**" ihracattır ama gümrüklerde kaydı yapılmadığı için DİE'nin ihracat hesabına girmez. Şu yada bu şekilde hesaplanıp ihracat değerine eklenmesi gerekir. Keza **altın ithalatı** da DİE verilerine dahil değildir.

Ödemeler dengesinin ihracat kalemine bavul ticareti dahildir. Ödemeler dengesi ithalat kalemine ise altın dahil, navlun ve sigorta hariçtir. İki seri de FOB'dur. **Tüm mal dış ticaretini** kapsamaktadır. İhracat ve ithalat karşılaştırılabilir hale gelmiştir.

### Mal ticaretinde büyük açık

Tabloda dış ticaretle ilgili on yıl toplamı mutlak sayılar, her birinin dönem milli gelirinde payları ve ihracatın ithalatı karşılama oranları veriliyor. Onyıldık DİE'ye

<sup>1</sup> VATAN Gazetesinde 25 Mart-4 Nisan 2004 tarihler arasında yayınlanan beş köşe yazısıdır.

göre **169 milyar dolar** (GSMH'nın yüzde 9.2'si), ödemeler dengesine göre **117 milyar dolar** (GSMH'nın yüzde 6.4'ü) dış ticaret açığı hesaplıyoruz.

Onyıl toplamında GSMH'nın **yüzde 6.4'üne** ulaşan büyük bir dış ticaret açığı verilmesi kamuoyundaki tedirginliğin temel nedenidir. Analizi burada kesersek karamsarlık kaçınılmazdır. Ancak, aceleye gerek yok. İncelemeyi sürdüreceğiz.

1994-2003 toplamı (onyıl)	Milyar Dolar	GSMH'ya oranı (%)
İhracat (DİE - fob)	285	15,6
İthalat (DİE - cif)	-455	-24,8
Dış Ticaret Dengesi (DİE)	-169	-9,2
Karşılama Oranı (%)	63	-
Bavul Ticareti	35	1,9
Altın	-15	-0,8
Navlun ve Transit (net)	32	1,7
İhracat (ÖD - fob)	320	17,4
İthalat (ÖD - fob)	-437	-23,9
Dış Ticaret Dengesi (ÖD)	-118	-6,4
Karşılama Oranı (%)	73	-
GSMH	1.834	100,0

## GÖRÜNMEYEN GELİRLER

1994-2003 arası onyıl için toplam ödemeler dengesini inceliyoruz. Dış dünya ile ilişkilerde **uzun dönem eğilimlerini** saptamayı amaçlıyoruz. Böylece kamuoyunu tedirgin eden dış açık konusuna açıklık kazandırmayı umut ediyoruz.

Geçen yazıda mal hareketlerinde GSMH'nın **yüzde 6.4'üne** ulaşan dış ticaret açığı saptadık. Bugün döviz kazandıran ve harcayan **mal-dışı iktisadi faaliyetlere** bakıyoruz. Ödemeler dengesi sınıflamasında bunlara "görünmeyenler" deniyor.

Neden görünmeyen? Çünkü bunların ülkeden çıkışı yada ülkeye girişi mal hareketleri gibi birebire **kayda geçmiyor**. Mal hareketleri gümrüklerde işlem bazında izleniyor. Görünmeyenler ise ancak **döviz hareketi** halinde kaydediliyor.

Nakit döviz ödeyerek hediye alan bir turist düşünelim. Dükkançı bu döviz **bozdurursa**, döviz geliri oluşuyor. Döviz kasasında saklar yada döviz büfesi

aracılığı ile bir başka vatandaşa satarsa, kazanılan döviz cari işlemler dengesinde **gözüküyor**.

## Görünmeyenlerin dağılımı

Ödemeler bilançosunda görünmeyen döviz gelir ve giderleri üç ana kategoride sınıflandırılıyor: **hizmetler, yatırım gelirleri ve transferler**. Doğallıkla her biri kendi içinde alt-kalemlere bölünüyor. Aşağıdaki tablo sonuçları özetliyor.

İlki, adı üstünde, **hizmet sektörlerinin** dış ticaretini kapsıyor. İkincisinde kar ve faiz gibi **sermaye gelirleri** yer alıyor. Üçüncüsü başta **işçi dövizleri** karşılıksız transferleri gösteriyor.

**Hizmet ticareti**, turizm, navlun ve sigorta, inşaat-mütahhitlik, finansal hizmetler, diğer ticari hizmetler ve resmi hizmetler kalemlerinden oluşuyor. 10 yılda Türkiye'nin hizmet dengesi **93 milyar dolar** (GSMH'nın yüzde 5'i) fazla veriyor.

**Yatırım dengesi** doğrudan yatırımların temettülerini, borsa karlarını ve borç faizlerini kapsıyor. Her üç kalemde de Türkiye'nin giderleri gelirlerinin altında kalıyor. 10 yılda yatırım gelirleri dengesi **38 milyar dolar** (GSMH'nın yüzde 2.1'i) açık veriyor.

Yurt dışında çalışan vatandaşların ülkeye yolladıkları dövizler ve yaptıkları bedelsiz ithalat **transferler** kategorisinin en önemli kalemini oluşturuyor. Onun dışında resmi hibeler de var. 10 yılda transferlerden **44 milyar dolar** (GSMH'nın yüzde 2.4'ü) döviz giriyor.

## Görünmeyenler dengesi

Görünmeyenler dengesinde dış ticaret dengesinin tam tersi bir eğilim izliyoruz. 10 yılda görünmeyenler dengesi **99 milyar dolar** (GSMH'nın yüzde 5.4'ü) fazla veriyor. Ticaret açığı ile görünmeyenler fazlası arasındaki ilişkiyi bir sonraki yazıda cari işlemler dengesini ele alırken göreceğiz.

Görünmeyenler dengesindeki fazlanın **53 milyar doları** turizm kesiminden kaynaklanıyor. İşçi dövizleri faizleri ödediği gibi üstüne **6 milyar dolar** kalıyor. Fazlanın geri kalan **40 milyar dolar** inşaattan ve tam ayrıntısına girilemeyen diğer hizmet gelirlerinden elde ediliyor.

1994-2003 toplamı (onyıl)	Milyar Dolar	GSMH'ya oranı (%)
<b>Turizm Gelirleri</b>	<b>72</b>	<b>3,9</b>
<b>İnşaat Gelirleri</b>	<b>14</b>	<b>0,8</b>
<b>Diğer Hizmet Gelirleri</b>	<b>84</b>	<b>4,6</b>
<b>Hizmet Gelirleri</b>	<b>170</b>	<b>9,3</b>
<b>Turizm Giderleri</b>	<b>-15</b>	<b>-0,8</b>
<b>Navlun Giderleri</b>	<b>-13</b>	<b>-0,7</b>
<b>Diğer Hizmet Giderleri</b>	<b>-48</b>	<b>-2,6</b>
<b>Hizmet Giderleri</b>	<b>-76</b>	<b>-4,1</b>
<b>Hizmet Dengesi</b>	<b>94</b>	<b>5,1</b>
<b>Yatırım Gelirleri</b>	<b>21</b>	<b>1,1</b>
<b>Yatırım Giderleri</b>	<b>-59</b>	<b>-3,2</b>
<b>Yatırım Dengesi</b>	<b>-38</b>	<b>-2,1</b>
<b>Transferler (işçi dövizleri)</b>	<b>43</b>	<b>2,3</b>
<b>Toplam görünmeyen gelirler</b>	<b>234</b>	<b>12,7</b>
<b>Toplam görünmeyen giderler</b>	<b>-135</b>	<b>-7,4</b>
<b>Görünmeyenler Dengesi</b>	<b>99</b>	<b>5,4</b>
<b>GSMH</b>	<b>1834</b>	<b>100,0</b>

## DIŞ DENGE

1994-2003 arası onyıllık dönem için **ödemeler dengesini** inceliyoruz. İlk yazıda **mal dış ticaretine**, ikinci yarıda **mal-dışı ticarete** (hizmet ve diğer görünmeyen döviz gelir ve giderlerine) baktık. Bugün ikisini bir araya getiriyoruz.

Ödemeler dengesinin döviz kazanç ve harcamalarını gösteren bölümüne **cari işlemler dengesi** denir. Teşbihte hata olmaz. Cari dengeyi şirketlerin **kar-zarar hesabına** benzetebiliriz.

Ülkenin **tüm döviz gelirleri ve tüm döviz giderleri** cari işlemler dengesine kaydedilir. Gelirler giderlerden büyükse fazla, tersine durumda ise açık oluşur. Dış dünya ile ilişkilerde **cari denge** son derece önemli bir göstergedir.

Tanım icabı, cari denge fazlası veren ülke **dış varlıklarını**, cari denge açığı veren ülke ise **dış yükümlülüklerini** artırır. Bunlar borç-alacak, doğrudan yatırım yada portföy yatırımı biçimlerini alabilir.

### Dış ticaret açığından cari dengeye

Bazı ülkeler yapısal nedenlerle mal dengesinde **açık**, görünmeyenler dengesinde **fazla** verir. İspanya, Yunanistan ve İtalya'da turist gelirleri, Yunanistan'da deniz nakliyatı, Mısır'da Süveyş kanalı geliri, Bangladeş'te işçi dövizleri örnek gösterilebilir.

Bazı ülkeler yapısal nedenlerle mal dengesinde **fazla**, görünmeyenler dengesinde **açık** verir. Turist yollayan Almanya, yüksek faiz ödeyen Brezilya gibi ülkeler tipik örneklerdir.

Türkiye ilk kategoridedir. Yapısal olarak, turizm, işçi dövizleri, navlun, yurt dışı taahhüt işleri, vs. mal-dışı hizmet ihracatı büyük **görünmeyenler fazlasına** yol açar. Bunlar dış ticaretindeki açığın yapısal nedenleridir. .

Sayılar ortadadır. Onyılda **117 milyar dolar** (GSMH'nın yüzde 6.4'ü) dış ticaret açığına karşılık **99 milyar dolar** (GSMH'nın yüzde 5.4'ü) görünmeyenler fazlası oluşmuştur. Neticede cari işlemler açığı **19 milyar dolar** (GSMH'nın yüzde 1'i) olmuştur. Bu sayının onyıllık toplam cari işlemler açığı olduğunu tekrar vurgulayalım.

### Cari dengeden dış dengeye

Ödemeler dengesinde bir de **"net hata noksan kalemi"** vardır. Kökeni ve amacı bilinmeyen döviz gelir ve giderleri burada birikir. Teorik olarak, uzun dönemde sıfırlanması gerekir. Ancak, bazen **sistemik hata** oluşur ve sıfırlanmaz.

Böyle durumlarda cari işlemler dengesi ekonominin döviz gelir ve giderlerini doğru yansıtmaz. Hesaba mutlaka net hata noksan kaleminin de eklenmesi gerekir. Bu şekilde bulunan değere **"dış denge"** diyorum.

Onyılda net hata noksan kaleminde **7 milyar dolar** (GSMH'nın yüzde 0.4'ü) fazla çıkıyor. Bunu cari işlemler açığına ekleyince, onyıllık dış açığı **12 milyar dolara** (GSMH'nın yüzde 0.7'si) geriliyor.

Evet, doğru okudunuz. Ödemeler dengesine verilerine göre Türkiye'nin onyıllık toplam dış açığı **12 milyar dolardır**. Bir sonraki yazımızda sermaye hesabına, yani bu açığın nasıl finanse edildiğini bakacağız.

1994-2003 toplamı (onyıl)	Milyar Dolar	GSMH'ya oranı (%)
<b>Dış Ticaret Dengesi (1)</b>	<b>-118</b>	<b>-6,4</b>
<b>Hizmet Dengesi</b>	<b>94</b>	<b>5,1</b>
<b>Yatırım Dengesi</b>	<b>-38</b>	<b>-2,1</b>
<b>Transferler (işçi dövizleri)</b>	<b>43</b>	<b>2,3</b>
<b>Görünmeyenler Dengesi (2)</b>	<b>99</b>	<b>5,4</b>
<b>Cari İşlemler Dengesi (1 + 2) = (3)</b>	<b>-19</b>	<b>-1,0</b>
<b>Net Hata Noksan Kalemi (4)</b>	<b>5</b>	<b>0,3</b>
<b>Dış Denge ( 3 + 4)</b>	<b>-13</b>	<b>-0,7</b>
<b>Toplam Döviz Gelirleri</b>	<b>553</b>	<b>30,2</b>
<b>Toplam Döviz Giderleri</b>	<b>-572</b>	<b>-31,2</b>
<b>GSMH</b>	<b>1.834</b>	<b>100,0</b>

## BORÇLANMA İHTİYACI

Son onyılın ödemeler dengesini inceleyen dördüncü yazıdayız. Üçünde dış ticareti, görünmeyenleri, cari işlemleri, net hata noksanı ve dış dengeyi gördük. Onyılda toplam **12 milyar dolar** dış açık saptadık. Sıra bu açığın **finansmanına** geldi..

Dış dengenin finansman boyutu ödemeler dengesinin **sermaye hesabında** yer alır. Sermaye hesabı gelir yada gider olmayan döviz giriş-çıkışlarını özetler. Bunlar **varlık ve yükümlülük** hareketleridir. Mantığını iki örnekle açıklayalım.

Bir: ülkeye döviz giriyor fakat kaynağı dış borç alınması. Ülkenin dış yükümlülüğü aynı miktar arttığına göre döviz girmiş ama **bizim değil**. Cari işlemler hesabına konulamaz. Sermaye hesabına döviz girişi kaydedilir.

İki: bir yerleşik eurobond'u alıyor. Çıkan döviz kadar dış varlık arttığına göre döviz aslında **hala bizim**. Bunu da cari işlemler hesabına koyamayız. Sermaye hesabına döviz çıkışı yazılır.

### Yabancı sermaye ve hisse senedi

Sermaye hesabı üç ana kategoriden oluşur: **doğrudan yabancı sermaye yatırımları, portföy yatırımları ve diğer yatırımlar**. Bugün ilkinin ve ikincisinin bir bölümünü ele alıyoruz. Gerisini bir sonraki yazıya bırakıyoruz.

Dış açığın finansmanında en sağlıklı yöntem **doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıdır**. Bunlar kalıcı fizik varlıklardır. Geri götürülmeleri olanaksızdır. Dış borç almadan yatırım yapmaya ve dış açık vermeye olanak tanırlar.

Aşağıdaki tabloda onyılda Türkiye'ye **11 milyar dolar** (GSMH'nın yüzde 0.6'sı) yabancı sermaye girdiği görülüyor. Yerli firmalar yurtdışında **4 milyar dolar**

(GSMH'nın yüzde 0.2'si) yatırım yapmış. Net yabancı sermaye girişi **7 milyar dolarda** (GSMH'nın yüzde 0.4'ü) kalmış.

Dış açığın finansmanında borçlanma dışında kullanılacak son araç yabancılara borsada **hisse senedi** satmaktır. **Portföy yatırımları** kaleminde yer alır. Spekülatif olduğu takdirde sorun yaratabilir. Uzun dönemli ise dış borca kıyasla daha sağlıklıdır.

Tablodan onyılda yabancıların borsada net **3 milyar dolar** (GSMH'nın yüzde 0.1'i) tutarında hisse senedi aldıklarını görüyoruz.

### Gereken dış borçlanma

Aşağıdaki tablo şu ana kadarki durumu özetliyor. 117 milyar dolar dış ticaret açığı, 99 milyar dolar görünmeyenler fazlası ile 19 milyar dolar cari işlemler açığına geriliyor. 7 milyar dolar net hata fazlasını ekleyince dış açık **12 milyar dolara** düşüyor.

Bunun **10 milyar doları** yabancıların doğrudan ve borsa yatırımları ile finanse ediliyor. Dış borçla finanse edilecek miktar **2 milyar dolara** iniyor. Onyılda Türkiye'nin borçlanması gereken toplam miktar GSMH'sının **binde 1'ini** biraz geçiyor.

Evet, doğru okudunuz. Bulgularımız Merkez Bankasının yayınladığı resmi istatistikleri dayanıyor. Onyıl toplamında **sadece 2 milyar dolar** dış borç gerekiyor. Gelecek yazımızda sermaye hesabının borçlanma kalemlerini irdedeceğiz.

1994-2003 toplamı (onyıl)	Milyar Dolar	GSMH'ya oranı (%)
<b>Dış Ticaret Dengesi (ÖD)</b>	<b>-118</b>	<b>-6,4</b>
<b>Görünmeyenler Dengesi</b>	<b>99</b>	<b>5,4</b>
<b>Cari İşlemler Dengesi</b>	<b>-19</b>	<b>-1,0</b>
<b>Net Hata Noksan Kalemi</b>	<b>5</b>	<b>0,3</b>
<b>Dış Denge (1)</b>	<b>-13</b>	<b>-0,7</b>
<b>Yabancı Sermaye Yatırımı</b>	<b>8</b>	<b>0,4</b>
<b>Yurtiçinde</b>	<b>12</b>	<b>0,6</b>
<b>Yurtdışında</b>	<b>-4</b>	<b>-0,2</b>
<b>Hisse Senedi Yatırımı</b>	<b>3</b>	<b>0,1</b>
<b>Borç-dışı Finansman (2)</b>	<b>11</b>	<b>0,6</b>
<b>Toplam Borçlanma Gereği (1 + 2)</b>	<b>-3</b>	<b>-0,1</b>
<b>GSMH</b>	<b>1.834</b>	<b>100,0</b>

## DIŞ BORÇLANMA

Onyıllık ödemeler bilançosu analizinin beşinci ve son yazısına geldik. Ekonominin 10 yılda 19 milyar dolar cari işlemler dengesi açığı ve 7 milyar dolar net hata noksan fazlası yani **12 milyar dolar** dış açık verdiğini gördük.

Bunun 10 milyar dolarının borçlanma-dışı kaynaklarla karşılandığını (7 milyar dolar yabancı sermaye girişi ve 3 milyar dolar borsa yatırımı ) saptadık. İkisini toplayınca onyıllık toplam borçlanma ihtiyacını **2 milyar dolar** bulduk.

Böylece sıra ödemeler dengesinin sermaye hesabında yer alan **borç-alacak ilişkilerine** geldi. Merkez Bankası borç-alacak ilişkilerinin bir bölümünü portföy yatırımları kaleminde gerisini diğer yatırımlar kaleminde gösterir. Biz **kamu ve özel kesim** ayırımını tercih ettik.

### Borç/alacak ilişkileri

**Kamu kesimine** Hazine, Merkez Bankası ve diğer kamu kuruluşları dahildir. Kamu kesimi onyılda toplam **19 milyar dolar** (GSMH'nın yüzde 1'i) net borçlanma gerçekleştirmiş.

**IMF'den 21 milyar dolar** gelmiş. Ayrıca yurtdışı tahvil ihraçlarından 6 milyar dolar alınmış. İkisini toplamı 27 milyar dolar ediyor. Buna karşılık bu dönemde kamu kesimi diğer borçlarını 8 milyar dolar azaltmış. Böylece 19 milyar dolara ulaşıyoruz.

**Özel kesime** bankalar ve banka-dışı kesim (şirketler ve bireyler) dahildir. Özel kesim onyılda 11 milyar dolar (GSMH'nın yüzde 0.6'sı) borçlanma gerçekleştirmiş.

Özel kesim borçlanmasında en büyük pay banka-dışı kesime ait: **17 milyar dolar**. İthalat finansmanında kullanılan ticari krediler bu kalemden yer alıyor. Bankalar 4 milyar dolar net borçlanma yapmış. İkisinin toplamı 21 milyar dolar ediyor.

Buna karşılık, Türkiye'den gerçek kişiler, firmalar ve bankalar yurt dışında **11 milyar dolar** portföy yatırımı gerçekleştirmiş. Yani özel kesim borçlanmasının yarısından fazlası özel kesim yurt dışında mali varlık alımına kullanılmış. Böylece özel kesimin net dış borçlanması 11 milyar dolara düşmüş.

Demek ki, Türkiye'de kamu artı özel kesim onyıldaki toplam net borçlanması **30 milyar dolar** olmuş. **Net sözcüğünün** altını çizelim. Yayınlanan dış borç sayıları brüttür. Yani kamu ve özel döviz rezervlerini ve diğer döviz varlıkları hesaba katmaz. Ödemeler dengesi sermaye hesabında onlar göz önüne alınır.

### Rezerv için borçlanma

İlk bakışta bu sayılar garipsenilebilir. Onyıllık borçlanma ihtiyacı **2 milyar dolar** iken Türkiye neden **30 milyar dolar** borçlanıyor? Bu dövizler ne oluyor? Cevabı basittir. Borçla sağlanan döviz Merkez Bankası **rezervlerinde** tutuluyor.

Onyılda alınan 30 milyar dolar borcun 2 milyar doları borçlanma ihtiyacını karşılıyor. Geri kalan **27 milyar doları** da Merkez Bankasının döviz rezervlerine büyütüyor.

Onyıllık ödemeler dengesinin gösterdiği ekonomik gerçek budur. 1994-2003 döneminde Türkiye esas itibarıyla **resmi döviz rezervlerini** arttırmak için borçlanmıştır. Bu sayıların iyi anlaşılmasında büyük yarar görüyorum.

1994-2003 toplamı (onyıl)	Milyar Dolar	GSMH'ya oranı (%)
<b>Dış Denge</b>	<b>-13</b>	<b>-0,7</b>
<b>Borç-dışı Finansman</b>	<b>11</b>	<b>0,6</b>
<b>Toplam Borçlanma Gereği (1)</b>	<b>-3</b>	<b>-0,1</b>
<b>Kamu Borçlanması</b>	<b>19</b>	<b>1,0</b>
Portföy Yatırımı	6	0,4
IMF kredileri	21	1,1
Diğer MB ve Hükümet	-8	-0,4
<b>Özel Kesim Borçlanması</b>	<b>11</b>	<b>0,6</b>
Portföy Yatırımı	-10	-0,6
Bankalar Borçlanması (net)	4	0,2
Diğer Sektörler/Ticari Krediler	17	0,9
<b>Toplam Dış Borçlanma (2)</b>	<b>30</b>	<b>1,6</b>
<b>MB Döviz Rezervleri (- artış) (1 + 2)</b>	<b>-27</b>	<b>-1,5</b>
<b>GSMH</b>	<b>1.834</b>	<b>100,0</b>

**EK 1: Birleştirilmiş Tablo – On Yıl ve Alt Dönemleri**

milyar dolar	1994- 2003	1994- 2000	2001- 2003	2003
İhracat (DİE - fob)	285	171	115	47
İthalat (DİE - cif)	-455	-292	-162	-69
<b>Dış Ticaret Dengesi (DİE)</b>	<b>-169</b>	<b>-122</b>	<b>-48</b>	<b>-22</b>
Bavul Ticareti	35	24	11	4
Altın	-15	-10	-5	-3
Navlun ve Transit (net)	32	18	15	6
<b>Dış Ticaret Dengesi (ÖD)</b>	<b>-118</b>	<b>-91</b>	<b>-27</b>	<b>-14</b>
Turizm Gelirleri	72	42	30	13
İnşaat Gelirleri	14	12	2	1
Diğer Hizmet Gelirleri	84	66	18	5
<b>Hizmet Gelirleri</b>	<b>170</b>	<b>120</b>	<b>50</b>	<b>19</b>
Turizm Giderleri	-15	-10	-6	-2
Navlun Giderleri	-13	-8	-4	-2
Diğer Hizmet Giderleri	-48	-36	-12	-4
<b>Hizmet Giderleri</b>	<b>-76</b>	<b>-54</b>	<b>-22</b>	<b>-9</b>
<b>Hizmet Dengesi</b>	<b>94</b>	<b>67</b>	<b>28</b>	<b>11</b>
Yatırım Gelirleri	21	14	7	2
Yatırım Giderleri	-59	-36	-22	-8
<b>Yatırım Dengesi</b>	<b>-38</b>	<b>-23</b>	<b>-15</b>	<b>-5</b>
Transferler (işçi dövizleri)	43	33	10	2
<b>Görünmeyenler Dengesi</b>	<b>99</b>	<b>77</b>	<b>22</b>	<b>7</b>
<b>Cari İşlemler Dengesi</b>	<b>-19</b>	<b>-14</b>	<b>-5</b>	<b>-7</b>
Net Hata Noksan Kalemi	5	3	2	4
<b>Dış Denge</b>	<b>-13</b>	<b>-11</b>	<b>-2</b>	<b>-3</b>
Yabancı Sermaye Yatırımı	8	3	5	1
Yurtiçinde	12	6	6	2
Yurtdışında	-4	-2	-1	0
Hisse Senedi Yatırımı	3	2	1	1
<b>Borç-dışı Finansman</b>	<b>11</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>2</b>
<b>Toplam Borçlanma Gereği (1)</b>	<b>-3</b>	<b>-6</b>	<b>3</b>	<b>-1</b>
Kamu Borçlanması	18	3	16	1
Portföy Yatırımı	6	5	1	3
IMF kredileri	21	4	17	0
Diğer MB ve Hükümet	-9	-6	-2	-2
Özel Kesim Borçlanması	12	23	-11	4
Portföy Yatırımı	-10	-6	-5	-2
Bankalar Borçlanması (net)	0	8	-8	3
Diğer Sektörler/Ticari Krediler	22	20	1	2
<b>Toplam Dış Borçlanma (2)</b>	<b>30</b>	<b>26</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
<b>MB Döviz Rezervleri (- artış) (1 + 2)</b>	<b>-27</b>	<b>-20</b>	<b>-8</b>	<b>-4</b>
<b>Toplam Döviz Gelirleri (NH dahil)</b>	<b>559</b>	<b>364</b>	<b>195</b>	<b>79</b>
<b>Toplam Döviz Giderleri</b>	<b>-572</b>	<b>-375</b>	<b>-197</b>	<b>-81</b>

## İki 2004'ÜN İLK YARISINDA DIŞ DENGE (2)

### DIŞ TİCARET

**Ocak-Haziran** dönemi dış ticaret verileri DİE tarafından 31 Temmuz'da yayınlandı. İlgimizi ilk çeken açıklama tarihi oldu. Dış ticaret verileri normal olarak 50-55 günde çıkardı. İlk kez **30 güne** indi.

Kamuoyunun dış ticaretteki gelişmelere duyarlılığı biliniyor. Tüm İhracatçılar Birliği TİM zaten bir önceki ayın ihracatını **ayın ilk günü** açıklıyor. Gümrük Bakanlığı da bir-iki hafta sonra kendi verilerini yayınlıyor. Dolayısı ile DİE'nin de takvimi hızlandırması yararlı oldu. DİE yönetimini kutluyoruz.

2004 yılı için son tahminlerim ihracatta **60 milyar dolar**, ithalatta **93 milyar dolar**, dış ticaret açığında **33 milyar dolardır**. Haziran sonu itibariyle oniki aylık gerçekleşme, aynı sıra ile, **54 milyar dolar, 84 milyar dolar ve 30 milyar dolar** oldu.

#### Euro ile dış ticaret

Her veri seti çok farklı bilgiler ihtiva eder. Analizin amacına göre bunlardan bazıları öne çıkar. İhtiyaca göre aralarından seçim yapılır. İki tercih daima çok önemlidir. Biri kullanılacak **hesap birimidir**. Diğeri de karşılaştırılacak **dönemdir**.

Dış ticaretle ilgili analizlerde **euro'nun hesap birimi alınmasını** savunuyorum. En temel nedeni, Türkiye'nin ihracatında AB'nin payının yüzde 50'nin üstünde seyretmesi ve giderek artmasıdır. Ufukta AB'ye tam üyelik yatmaktadır.

Dönem seçiminde **2000 yılı** öne çıkıyor. İç talebin ve ithalatın en büyük patlama yılı 2000'dir. Ben katılmasam bile genel kanı Şubat krizinin temel nedeninin 2000'de yaşanan büyük dış açık olduğu şeklindedir.

Aşağıdaki tabloda Ocak-Haziran dönemi için 2000 ve 2004 yılı dış ticaret verileri **euro cinsinden** karşılaştırılıyor. Önce toplam dış ticarete, sonra sırası ile AB ile ve AB-dışı ülkelerle dış ticarete bakılıyor. Son sırada dolar/euro pariteleri gösteriliyor.

#### AB ile açık küçülüyor

Bence tablodaki en önemli sonuç, AB ile dış ticaret açığının 2000 yılında **5.5 milyar euro** iken 2004'de yüzde 16 düşüşle **4.7 milyar euroya** gerilemesidir. Bu gürlü patırtı içinde Türkiye AB ile dış ticaret açığını küçültmüştür.

<sup>2</sup> VATAN Gazetesinde 10 Ağustos-29 Ağustos 2004 tarihler arasında yayımlanan sekiz köşe yazısıdır.

Nasıl oluyor? AB'ye ihracat 7.6 milyar eurodan 12 milyar euroya yani **4.4 milyar euro** (yüzde 59) artıyor. Halbuki AB'den ithalat 13.1 milyar eurodan 16.7 milyar euroya yani **3.6 milyar euro** (yüzde 27) yükseliyor. Aradaki fark dış ticaret açığını azaltıyor.

Dolayısı ile, 2000'den 2004'e AB ile yapılan ticarete ihracatın ithalatı karşılama oranı 14 puan (yüzde 25) artarak **yüzde 72'ye** çıkıyor. Diğer ülkelere ihracat daha hızlı artıyor ama ithalat da hızlı büyüyünce ihracatın ithalatı karşılama oranı **yüzde 55'de** kalıyor.

Tabloda ortalama euro-dolar paritesinin de 2000'de **0.96**'dan 2004'de **1.23**'e yükseldiği anlaşılıyor. Doları hesap birimi olarak yapılan karşılaştırmaların temel sorunu paritedeki büyük dalgalanmalardır.

(Milyar Euro)	Ocak-Haziran dönemi		Değişim
	2000	2004	%
<b>Toplam İhracat</b>	<b>14,4</b>	<b>23,3</b>	<b>62</b>
<b>Toplam İthalat</b>	<b>26,6</b>	<b>37,0</b>	<b>39</b>
<b>Dış Ticaret Dengesi</b>	<b>-12,2</b>	<b>-13,7</b>	<b>13</b>
<b>Karşılama Oranı</b>	<b>54</b>	<b>63</b>	<b>16</b>
<b>AB'ye ihracat</b>	<b>7,6</b>	<b>12,0</b>	<b>59</b>
<b>AB'den ithalat</b>	<b>13,1</b>	<b>16,7</b>	<b>27</b>
<b>AB Dengesi</b>	<b>-5,5</b>	<b>-4,7</b>	<b>-16</b>
<b>Karşılama Oranı</b>	<b>58</b>	<b>72</b>	<b>25</b>
<b>Diğer ihracat</b>	<b>6,8</b>	<b>11,2</b>	<b>65</b>
<b>Diğer ithalat</b>	<b>13,4</b>	<b>20,3</b>	<b>51</b>
<b>Diğer Dengesi</b>	<b>-6,6</b>	<b>-9,0</b>	<b>36</b>
<b>Karşılama Oranı</b>	<b>51</b>	<b>55</b>	<b>9</b>
<b>Parite</b>	<b>0,96</b>	<b>1,23</b>	<b>28</b>

### MAL TİCARETİ

DİE Haziran dış ticaret verilerini 20 gün öne çekerek Temmuz sonunda yayınladı. Ardından Merkez Bankası Ocak-Haziran dönemi **ödemeler bilançosunu** Ağustos başında açıkladı. Veri takviminde hızlanma olumlu bir gelişmedir.

Son günlerde Türkiye'nin ezeli ve ebedi **dış açık korkusu** iyice depreşti. İki süreç bu tedirginliği besliyor. Biri döviz kurunun yatay seyretmesi sonucu TL'nin değer kazanması. Diğeri ise büyümenin hızlanması ile ithalat talebinin de patlaması.

Genel kanı, uzun dönemde **sürdürülemez bir dış açık** oluştuğu şeklinde. Bir yanda dış açığı küçültecek tedbirler öneriliyor. Diğeryanda devalüasyon ve kriz senaryoları yazılıyor.

Böyle önemli konularda öncelik **verilerin iyi bilinmesindedir**. Yılın ilk yarısı itibariyle ödemeler dengesinin ayrıntılı analizini yapan bir yazı dizisi hazırladım. 2000 yılı ile karşılaştırıyorum. Bugün mal ticareti ile başlıyorum.

#### Dış ticaretten mal ticaretine

DİE'nin yayınladığı gümrüklerden geçen ihracat ve ithalatın tutarıdır. Düzeltilmeleri gerekir. Birincisi, ihracatta sadece **malın değeri** (free on board – FOB), ithalatta ise malın değeri **artı navlun ve sigorta** (cost insurance freight – CIF) vardır.

İkincisi, Türkiye'nin tüm mal ticaretini kapsamaz. **Bavul ticareti** mal ihracatıdır ama DİE verileri içinde yer almaz. **Altın ithalatı** da aynı şekilde DİE tarafından kapsamaz. Bir diğer kalemdede ise **transit, vs.** şeklinde diğer mal ticareti yer alır.

İhracata bavul ticareti ve transit, vs. diğer mallar eklenince **toplam mal ihracatı** elde edilir. Aynı şekilde ithalata altın ve diğer mallar ithalatı eklenip navlun ve sigorta düşünülünce **toplam mal ithalatı** bulunur.

Aradaki fark **mal ticareti dengesini** gösterir. Türkiye'de bavul, navlun ve sigorta, diğer mal ticareti ve altın toplamı **daima fazla** verir. Dolayısı ile mal ticareti dengesindeki açık daima dış ticaret açığından küçüktür.

#### Ticaret açığı büyüyor

2000 ve 2004 için Ocak-Haziran dönemi sonuçları aşağıdaki tablodadır. Her iki tanımda ihracat **iki katından fazla** artmış, ithalat artışı bunun altında kalmıştır. 2004'ün başarılı bir ihracat yılı olduğu çok açıktır.

Ona rağmen iki tanımda da **ticaret açığı büyümüştür**. Çünkü baz yılı 2000'de ithalat daha yüksektir. Mal ticaretinde açık 2.4 milyar dolar (yüzde 25) artarak **12.2 milyar** dolara yükselmiştir.

Yani 2004'ün ilk yarısında mal ticaretindeki açık 2000'in ciddi şekilde üstünde seyretmiştir. 2000 yılının bundan öncesinin en büyük dış açığına tekabül ettiği düşünülürse, manzara **gerçekten korkutucu** durmaktadır.

**Acaba öyle mi?** Sorunun cevabı için ödemeler dengesinin diğer kalemlerine bakmak gerekiyor.

(milyar dolar)	Ocak-Haziran		Fark (mil.\$)	Değişim %
	2000	2004		
İhracat (DİE - fob)	13,8	28,6	14,8	107
İthalat (DİE - cif)	-25,5	-45,4	-20,0	78
<b>Dış Ticaret Dengesi (DİE)</b>	<b>-11,7</b>	<b>-16,8</b>	<b>-5,2</b>	<b>44</b>
Bavul Ticareti	1,3	1,9	0,6	49
Altın	-0,9	-1,6	-0,7	71
Uyarlama: Navlun ve Sigorta	1,5	2,7	1,2	77
Uyarlama: Diğer Mallar	0,0	1,6	1,6	-
<b>Diğer Mal Dengesi</b>	<b>1,9</b>	<b>4,6</b>	<b>2,7</b>	<b>145</b>
<b>Toplam Mal İhracatı (fob)</b>	<b>15,1</b>	<b>30,5</b>	<b>15,4</b>	<b>102</b>
<b>Toplam Mal İthalatı (fob)</b>	<b>-24,9</b>	<b>-42,7</b>	<b>-17,9</b>	<b>72</b>
<b>Mal Ticareti Dengesi</b>	<b>-9,8</b>	<b>-12,2</b>	<b>-2,4</b>	<b>25</b>

#### HİZMETLER

Dış açık Türkiye ekonomisinin **ezeli ve ebedi öcüsüdür**. Bugünlerde tekrar canlandı. Açığın kısa sürede bile sürdürülemeyecek düzeylere tırmandığı genel geçer kabul gören bir gerçeğe dönüştü.

Ben verilerin iyi bilinmesini çok önemserim. Dış açık büyüyor mu? Büyümesi hangi kalemlerden kaynaklanıyor? Açığın finansmanı nasıl bulunuyor? Sürdürülemez noktaya gelindi mi? **İlk yarı ödemeler dengesi verilerinde** cevap arıyoruz.

İlk yazıda karşılaştırmayı 2000'le yaptık. **Mal ticaretine** baktık. İhracat ithalattan daha hızlı artıyordu. Ona rağmen baz yılı etkisi ile mal ticaretinde açık büyüyordu. Bugün hizmet ticaretini ele alacağız.

Aşağıdaki tabloda karşılaştırmaya **1998'i** ekledik. 2000'de hizmet gelirleri sorunludur. Rusya'da 1998 Ağustos sonunda kriz oldu. 1999'da Öcalan davası turist sayısını düşürdü. 2000 ilk yarı hizmet gelirleri bu iki olumsuz etkiyi yansıtır.

#### Hizmet gelirleri düşüyor

2004'de sadece turizm gelirleri artıyor. Ancak, hesaplama yöntemi farklı. 2004'de işçi harcamaları turizme eklendi. Artışın **1 milyar doları** oradan geliyor. Bir sonraki yazıda göreceğimiz gibi, işçi dövizleri o kadar düşüyor.



İnşaat hizmetleri 1998'de 1 milyar dolardan 2004'de 0,3 milyar dolara iniyor. Ticari hizmet gelirleri 2 milyar dolar, geri kalan hizmet gelirleri 0.8 milyar dolar azalıyor. Yani turizm-dışı hizmet gelirleri 1998'e kıyasla **3.5 milyar dolar**, 2000'e kıyasla **2.6 milyar dolar** geriliyor.

Şubat krizi sonrasında en ilginç gelişmelerinden biri budur. Örneğin turist sayısı 1998'de 9.5 milyon, 2000'de 10.5 milyondur. 2004'de 17.5 milyon turist beklenmektedir. Ama hizmet gelirleri **mutlak olarak düşmektedir**.

2002 başından itibaren bu hususa dikkat çekiyoruz. İki ihtimal vardır. Bir: Türkiye daha az hizmet satıyor ve daha az döviz kazanıyor. İki: hizmet satışı aynı ama **sermaye kaçağı** dövizini sisteme sokmuyor. Cevabı şimdilik açık bırakıyoruz.

### Mal-hizmet dengesi bozuluyor

Tabloda hizmet gelirlerinin **sabit kaldığı** izleniyor. Navlun giderlerindeki artış diğer hizmet giderlerindeki düşüşle karşılanıyor. Turizm giderleri 1998 ve 2000'e kıyasla sadece 0.2 milyar dolar yükseliyor.

Gider sabitken gelir düşünce hizmet dengesindeki fazla kaçınılmaz olarak 1998'e kıyasla 1.3 milyar dolar, 2000'e kıyasla 0.2 milyar dolar küçülüyor. Hizmetler, büyüyen mal açığının kapatılmasına hiç katkı yapmıyor. Tam tersine, **açığı daha da büyütüyor**.

2004'ün ilk yarısında verilen **8.7 milyar dolar** mal-hizmet açığı inanılmazdır. Birakın altı ayı, yıllık bazda bile mal-hizmet açığı sadece Ağustos 2000-Şubat 2001 arasında bundan büyük gerçekleşmiştir.

Durum **çok kötü duruyor**. Hakikaten öyle mi? Bilmeyeyi araştırmaya devam edeceğiz.

(milyar dolar)	Ocak-Haziran			Fark (mil.\$)	Değiş. %
	1998	2000	2004		
Turizm Gelirleri	2,8	2,6	5,0	2,4	94
İnşaat Gelirleri	1,0	0,4	0,3	-0,1	-26
Ticari Hizmet Gelirleri	2,8	2,7	0,8	-1,9	-72
Diğer Hizmet Gelirleri	3,2	3,0	2,4	-0,6	-21
<b>Toplam Hizmet Gelirleri</b>	<b>9,8</b>	<b>8,7</b>	<b>8,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>-3</b>
Turizm Giderleri	-1,0	-1,0	-1,2	-0,2	15
Navlun Giderleri	-1,1	-1,2	-1,8	-0,6	54
Diğer Hizmet Giderleri	-2,8	-2,7	-1,9	0,8	-30
<b>Toplam Hizmet Giderleri</b>	<b>-5,0</b>	<b>-4,9</b>	<b>-4,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0</b>
<b>Hizmet Dengesi</b>	<b>4,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>-6</b>
<b>Mal Ticareti Dengesi</b>	<b>-7,1</b>	<b>-9,8</b>	<b>-12,2</b>	<b>-2,4</b>	<b>25</b>
<b>Mal ve Hizmet Dengesi</b>	<b>-2,3</b>	<b>-6,1</b>	<b>-8,7</b>	<b>-2,7</b>	<b>44</b>

### DIŞ AÇIK

Ocak-Haziran dönemi **ödemeler dengesinin** ayrıntılı analizini sürdürüyoruz. Karşılaştırmayı 2000 yılı ile yapıyoruz. Önce dış ticarete, ardından genel mal ticaretine baktık. İhracatın ithalattan daha hızlı artmasına rağmen **ticaret açığı büyüyor**.

Sonra hizmet gelir ve giderlerini ele aldık. 2000'in özel durumu nedeni ile karşılaştırmaya 1998 yılını da ekledik. **Hizmet gelirleri** ilginç şekilde Şubat krizi sonrasında düşüyor. Yani hizmetler dengesi de bozuluyor.

Bugün resmin diğer parçalarını ekleyerek **tümünü** görmeye çalışacağız.

### Görünmeyenler ve cari denge

Mal alım-satımına tekabül etmeyen döviz gelir-giderlerine **görünmeyenler** deniyor. Üç ana kalemden oluşuyor. Biri geçen yazıda ayrıntılarına baktığımız hizmetler dengesi. İkincisi yatırım gelirleri ile giderleri arasındaki farkı ifade eden yatırım dengesi. Sonuncusu ise işçi dövizlerinin içinde yer aldığı karşılıksız transferler kalemi.

Yatırım gelir ve giderlerinde iki grup yer alıyor: **kar transferleri ve faizler**. Türkiye için her ikisinde de giderler gelirlerden büyük. Yani yatırım dengesi açık veriyor. 2000'den 2004'e yatırım geliri açığı **0.8 milyar dolar** artarak 2.8 milyar dolara yükseliyor.

Transferler içinde işçi dövizleri, bedelsiz ithalat ve resmi transferler yer alıyor. İşçilerin ülke için harcamalarının 2004'de turizm gelirlerine katıldığını geçen yazıda belirtmiştik. Neticede **1 milyar dolar** düşüşle 1.6 milyar dolar transfer yapılıyor.

Hizmet gelirleri ve transferler azalınca, görünmeyen gelirler 1.2 milyar dolar düşüyor. Görünmeyen giderleri yatırım giderlerindeki 0.8 milyar dolar yükseltiyor. Sonuçta görünmeyen dengesi **2 milyar dolar** bozuluyor. Fazla 2.3 milyar dolara iniyor.

Cari işlemler dengesi mal ve görünmeyen dengelerinin toplamıdır. 2000'in ilk yarısındaki 5.5 milyar dolar açık 2004'de **4.4 milyar dolar** bozulma ile 9.9 milyar dolarlık rekora tırmanıyor. Yıllık bazda bile sadece Kasım 2000-Ocak 2001 arası üç ayda daha büyük bir cari işlemler açığı oluştuğunu belirtelim.

### Net hata ve dış açık

Sıra nereye ait olduğu saptanamayan döviz hareketlerini yansıtan ünlü "**net hata-noksan kalemine**" geldi. 2000'deki eksi 0.6 milyar dolar bu yıl artı 3.2 milyar dolara dönüşünce, **3.8 milyar dolar** iyileşme gerçekleşiyor.

Cari işlemler dengesinin net hata noksan kalemi ile toplamına **dış denge** diyorum. Net hata noksan kaleminin niteliği hakkında fazla ayrıntıya girmek istemiyorum. Merkez Bankasının bu ay yaptığı bir yeniliğe bir sonraki yazıda değineceğim.

Ne olmuş? 2000'in ilk yarısında dış açık 6.2 milyar dolarmış. Bu yıl **6.7 milyar dolara** yükselmiş. Dış açıkta da bozulma var ama **0.6 milyar dolarda** kalıyor. Yavaş yavaş esas soruya geliyoruz. Bu dış açık sürdürülebilir mi? Devam edeceğiz.

(milyar dolar)	Ocak-Haziran		Fark (mil.\$)	Değiş. %
	2000	2004		
<b>Hizmet Dengesi</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>-6</b>
Yatırım Gelirleri	1,2	1,3	0,1	5
Yatırım Giderleri	-3,2	-4,1	-0,8	26
<b>Yatırım Dengesi</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>38</b>
<b>Transferler (işçi dövizleri)</b>	<b>2,6</b>	<b>1,6</b>	<b>-1,0</b>	<b>-38</b>
Toplam görünmeyen gelirler	12,4	11,3	-1,2	-9
Toplam görünmeyen giderler	-8,2	-9,0	-0,8	10
<b>Görünmeyenler Dengesi</b>	<b>4,2</b>	<b>2,3</b>	<b>-2,0</b>	<b>-47</b>
<b>Mal Ticareti Dengesi</b>	<b>-9,8</b>	<b>-12,2</b>	<b>-2,4</b>	<b>25</b>
<b>Cari İşlemler Dengesi</b>	<b>-5,5</b>	<b>-9,9</b>	<b>-4,4</b>	<b>80</b>
<b>Net Hata Noksan Kalemi</b>	<b>-0,6</b>	<b>3,2</b>	<b>3,8</b>	<b>-613</b>
<b>Dış Denge</b>	<b>-6,2</b>	<b>-6,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>9</b>

## BORÇLANMA GEREĞİ

Ocak-Haziran 2004 **ödemeler dengesini** 2000'in aynı dönemi ile karşılaştırıyoruz. Üstüste **açık rekorları** kırılıyor. Dış ticaret açığı, mal ticareti açığı ve cari işlemler açığı 2004'ün ilk altı ayında geçmiş yıllık değerlerin üstünde çıktı. Yılın ortasında cari açık **10 milyar dolara** vardı.

Öte yandan, hizmet gelirlerinde açıklaması zor bir düşüş var. Gelen turist ve turizm geliri artıyor. Diğer hizmet gelirleri ise düşüyor. Neticede **görünmeyen gelirler geriliyor**. Paralelinde "**net hata noksan kaleminde**" etkileyici bir artış izleniyor.

Cari işlemler dengesi artı net hata noksan kalemi toplamına "**dış denge**" dedik. Bulunması gereken dış finansmanı ifade ediyor. Böylece ödemeler dengesinin **sermaye hesabına** geliyoruz. Şimdi borçlanma-dışı kaynakları göreceğiz. Ekonominin dış borçlanma gereğini saptayacağız.

## Yabancı sermaye yatırımları

Borç olmayan dış finansman ne olabilir? Sorunun cevabını biliyoruz. Yabancılar tarafından **Türkiye'de yatırım** yapılmasıdır. Bu durumda ülkeye döviz yani dış finansman gelir. Ama ülke dışarıya borçlanmaz. Yabancılar üç enstrüman aracılığı ile yatırım yapabilirler. Sırası ile açıklayalım.

**Doğrudan yabancı sermaye**, yurtdışında yerleşik bir firmanın Türkiye'de şirket kurması yada bir şirketi satın alması için gelen dövizdir. Karşılığı bina, fabrika, vs. yerli varlıklardır. Simetriği, yerli firmanın yurtdışında yatırım yapmasıdır.

Türkiye yabancı sermaye yatırımı çekemiyor. 2000'in ilk yarısında yurtdışından gelen sermaye (0.8 milyar dolar) gidenden (0.7 milyar dolar) sadece 0.1 milyar dolar fazladır. 2004'de bu sayı **0.3 milyar dolara** yükselmiştir.

**Gayrimenkul yatırımları** Haziran öncesinde yayınlanmıyordu. İlk kez 2003'ü de kapsayarak açıklandı. Adı üstünde, yabancı vatandaşların ülkede mülk edinmesi sırasında gelen dövizdir. 2003'de 1 milyar dolar, 2004'ün ilk yarısında **0.7 milyar dolar** tutuyor. 2003 verilerinden gayrimenkul yatırımının net hata noksan kalemini küçülttüğünü anlıyoruz. Gayrimenkul yatırımı kadar net hata kalemi azalıyor.

Üçüncüsü, yerleşik olmayanların borsada **hisse senedi** satın almaları ile ülkeye giren dövizdir. Menkul yatırımdır. Diğer ikisinden farklı olarak hızlı şekilde ülkeden çıkabilir. Ancak borç değildir. Ayrıca kur, vs. tüm riskleri alan taşımaktadır. Bu yıl borsaya net **0.5 milyar dolar** gelmiş.

## Borçlanma gereği daha az

Borç-dışı finansman 2000'in ilk yarısında 0.3 milyar dolar iken bu yıl **1.5 milyar dolara** yükselmiş. Artışın yüzde 60'ının gayrimenkul yatırımından geldiğine dikkat çekelim. Neticede 2004'ün ilk yarısında Türkiye'nin toplam borçlanma gereği **5.3 milyar dolarla** 2000'in 0.6 milyar dolar altında kalmış.

Verileri neden önemseydiğimiz anlaşılıyor. Cari açığa bakınca, bu yıl 2000'den **4.4 milyar dolar** kötü duruyor. Ama net hata noksan ve borç-dışı finansmanı hesaba katınca 2000'den **0.6 milyar dolar** daha iyi olduğu ortaya çıkıyor.

Borçlanma gereğini de bulduk. Sıra kimin borçlandığına geldi. Devam edeceğiz.

(milyar dolar)	Ocak-Haziran		Fark (mil.\$)	Değiş. %
	2000	2004		
<b>Cari İşlemler Dengesi</b>	<b>-5,5</b>	<b>-9,9</b>	<b>-4,4</b>	<b>80</b>
<b>Net Hata Noksan Kalemi</b>	<b>-0,6</b>	<b>3,2</b>	<b>3,8</b>	<b>-613</b>
<b>Dış Denge</b>	<b>-6,2</b>	<b>-6,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>9</b>
<b>Yabancı Sermaye Yatırımı</b>	<b>0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>485</b>
Yurtdışında	<b>-0,7</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>-39</b>
Yurtiçinde	<b>0,8</b>	<b>1,4</b>	<b>0,6</b>	<b>68</b>
Gayrimenkul Yatırımı	-	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	-
Hisse Senedi Yatırımı	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>223</b>
<b>Borç-dışı Finansman</b>	<b>0,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>363</b>
<b>Toplam Borçlanma Gereği</b>	<b>-5,8</b>	<b>-5,3</b>	<b>0,6</b>	<b>-10</b>

## DIŞ BORÇLANMA

Ocak-Haziran 2004 **ödemeler dengesini** 2000'in aynı dönemi ile mukayese ediyoruz. Dış ticaret ve mal ticareti ayırımı ile başladık. Hizmet ticaretini ve görünmeyenleri gördük. 2004'un ilk yarısında **9.9 milyar dolar** cari işlemler açığına ulaştık. Bunun tarihi bir rekor olduğunu belirttik.

Ardından düzeltmeler ve finansman bölümüne geçtik. Net hata noksan kalemindeki **3.2 milyar dolar fazla** ve doğrudan yatırım, gayrimenkul ve borsaya **1.5 milyar dolar** yabancı sermaye girişi borçlanma gereğini **5.3 milyar dolara** düşürdü.

Bugün **dış borçlanmanın ayrıntılarını** inceliyoruz. Veriler aşağıda tablodadır.

### Kamu ve özel rol değiştiriyor

**Sermaye hesabının** geri kalanında üç ana kalem vardır: kamunun dış borçlanması, özel kesimin dış borçlanması ve Merkez Bankası döviz rezervlerinde değişim. İlk ikisi ile başlayalım.

Tabloda kamu dış borçlanması üç kalemde toplanıyor. **Porföy yatırımı** Hazine'nin yurtdışında çıkardığı tahvillerden net girişi gösteriyor. 2000'in ilk yarısına kıyasla bu yıl **1 milyar dolar** daha az borçlanma yapılmış.

IMF kredilerinde işaret değişmiş. 2000'in ilk yarısında küçük de olsa IMF'den kaynak girişi var. Bu yıl IMF'ye **1.8 milyar dolar** borç ödenmiş. Merkez Bankası ve hükümetin diğer dış borçları da 0.9 milyar dolar azalmış. Netice 2000'in ilk

yarısında 3.4 milyar dolar dış borç alan kamu kesimi bu yıl **0.5 milyar dolar** dış borç ödemiş.

Özel kesimde tersi gözleniyor. Özel kesim portföy yatırımı 0.3 milyar dolarda sabit kalıyor. Buna karşılık bankacılık kesimi dış borçlanmasını 1 milyar dolar, diğer kesimler 0.9 milyar dolar artırıyor. Neticede özel kesim dış borçlanması 2000'e kıyasla 2 milyar dolar artarak **6.6 milyar dolara** yükseliyor.

### Borçlanma ve döviz rezervleri

Ocak-Haziran 2000'de 5.8 milyar dolar dış borçlanma gereğine karşı **8 milyar dolar** dış borçlanma gerçekleşmiş. Aradaki 2.2 milyar dolar fark Merkez Bankası rezervlerine gitmiş. 2004'ün aynı döneminde **6.1 milyar dolar** dış borç alınmış. Döviz rezervindeki artış 0.8 milyar dolar olmuş.

2000'de kamu dış borç alıyor. Yüzde 60'ı Merkez Bankası döviz rezervlerine gidiyor. 2004'de kamu **dış borç ödüyor**. Dış açığın finansmanında sadece **özel kesimin** aldığı dış borç kullanıyor. Özel kesim daha fazla borçlanınca, gerisi döviz rezervlerine gidiyor.

Bu şekilde Ocak-Haziran dönemi için 2000 ve 2004 ödemeler dengesinin ayrıntılı karşılaştırmasının sonuna geldik. Çok büyük cari işlemler açığının net hata noksan ve yabancı sermaye girişleri ile **küçüldüğünü** izledik. Kamunun dış borç ödediğini gördük.

Bir sonraki yazıda ödemeler dengesine **yıllık değerler** itibarıyla bakacağız. Devam ediyoruz.

(milyar dolar)	Ocak-Haziran		Fark (mil.\$)	Değiş. %
	2000	2004		
<b>Cari İşlemler Dengesi</b>	<b>-5,5</b>	<b>-9,9</b>	<b>-4,4</b>	<b>80</b>
<b>Toplam Borçlanma Gereği (1)</b>	<b>-5,8</b>	<b>-5,3</b>	<b>0,6</b>	<b>-10</b>
<b>Kamu Borçlanması</b>	<b>3,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>-3,9</b>	<b>-</b>
Portföy Yatırımı	<b>3,3</b>	<b>2,2</b>	<b>-1,0</b>	<b>-32</b>
IMF kredileri	<b>0,2</b>	<b>-1,8</b>	<b>-2,0</b>	<b>-</b>
Diğer MB ve Hükümet	<b>-0,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>-</b>
<b>Özel Kesim Borçlanması</b>	<b>4,6</b>	<b>6,6</b>	<b>2,0</b>	<b>44</b>
Portföy Yatırımı	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>17</b>
Bankalar Borçlanması (net)	<b>1,4</b>	<b>2,4</b>	<b>1,0</b>	<b>73</b>
Diğer Sektörler/Ticari Krediler	<b>2,9</b>	<b>3,8</b>	<b>0,9</b>	<b>32</b>
<b>Toplam Dış Borçlanma (2)</b>	<b>8,0</b>	<b>6,1</b>	<b>-1,9</b>	<b>-24</b>
<b>MB Döviz Rezervleri (- artış) (1 + 2)</b>	<b>-2,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,3</b>	<b>-61</b>

## YILLIK VERİLER

Haziran sonu itibariyle **ödemeler dengesini** değerlendiriyoruz. Bundan önceki yazılarda 2000'le 2004'ü **ilk yarıyıl için** ayrıntılı karşılaştırdık. Verilere aşına olmaya çalıştık.

Dört yıl öncesi aynı dönemle mukayese yararlı ama yetersizdir. Özellikle son dönemde ödemeler dengesinde oluşan eğilimleri yansıtmaz. O açıdan **yıllık verileri** de değerlendirmek gerekir.

Aşağıdaki tablonun ilk sütununda 2003 takvim yılı verileri var. İkinci sütunda ise **Temmuz 2003-Haziran 2004** arası bir oniki ayın sonuçları yer alıyor. Böylece yılbaşından bu yana yıllık büyüklüklerin mutlak ve yüzde değişimini hesaplayabiliyoruz.

### Dış açık büyüyor

Altın dahil fob yıllık mal ithalatı altı ayda yüzde 21 artışla **78.9 milyar dolara** çıkıyor. Bavul dahil fob yıllık mal ihracatı yüzde 14 artarak **58.3 milyar dolar** oluyor. Yıllık mal ticareti açığı yüzde 47 artışla **20.6 milyar dolara** erişiyor. İthalat artışının mal ticaretinde açığı büyüttüğü çok açıktır.

Görünmeyen gelirler yüzde 13 artışla **26.5 milyar dolar**, görünmeyen giderler yüzde 9 artışla **17.6 milyar dolar**, görünmeyenler fazlası yüzde 24 artışla **8.9 milyar dolar** oluyor.

Görünmeyenler fazlasındaki artış ticaret açığındaki büyümenin altında kalınca cari işlemler açığı yüzde 71 gibi büyük bir artışla yeni bir rekor kırarak **11.7 milyar dolara** varıyor.

Net hata noksan kalemindeki fazla yüzde 27 artarak **5.1 milyar dolara** yükseliyor. Dış açık iki katından fazla (yüzde 133) bozularak **6.7 milyar dolara** ulaşıyor. Borç-dışı finansman yüzde 57 artarak **3.3 milyar dolar** tutuyor.

Böylece borçlanma gereği üç katı (yüzde 330) artarak **3.4 milyar dolara** yükseliyor. Sayıları vurgulamak istiyorum. 2003 yılında Türkiye ekonomisinin borçlanma gereği **0.8 milyar dolar**, Haziran 2004 sonunda ise **3.4 milyar dolardır**. (GSMH'nin yüzde 1.3'ü civarındadır.)

### Özel kesim borçlanıyor

Dış borçlanmaya geliyoruz. Kamu kesimi dış borçlanması yüzde 87 azalarak **0.2 milyar dolara** iniyor. Kamu kesiminin hızla dış borçlanmayı kestiğini söyleyebiliriz. Buna karşılık özel kesim dış borçlanması iki katından fazla (yüzde 115) artarak **7.6 milyar dolara** çıkıyor.

Dış borçlanma gereği 3.4 milyar dolar, dış borçlanma 7.8 milyar dolar olunca, aradaki fark (**4.4 milyar dolar**) Merkez Bankası döviz rezervlerine gidiyor. Son bir yılda alınan dış borcun **yüzde 56'sı** Merkez Bankası rezervinde parkediliyor.

Sıra ödemeler dengesi verilerinin **nitel bir değerlendirmesini** yapmaya geldi. Bir sonraki yazıda onu yaparak bu yazı serisini bitireceğiz.

(milyar dolar)	Oniki aylık		Fark	Değiş.
	Ara.03	Haz.04	(mil.\$)	%
Mal İhracatı (fob)	51,2	58,3	7,1	14
Mal İthalatı (fob)	-65,2	-78,9	-13,7	21
Mal Ticareti Dengesi	-14,0	-20,6	-6,6	47
Toplam görünmeyen gelirler	23,4	26,5	3,1	13
Toplam görünmeyen giderler	-16,2	-17,6	-1,4	9
Görünmeyenler Dengesi	7,2	8,9	1,7	24
Cari İşlemler Dengesi	-6,9	-11,7	-4,9	71
Net Hata Noksan Kalemi	4,0	5,1	1,1	27
Dış Denge	-2,9	-6,7	-3,8	133
Borç-dışı Finansman	2,1	3,3	1,2	57
Toplam Borçlanma Gereği (1)	-0,8	-3,4	-2,6	330
Kamu Borçlanması	1,3	0,2	-1,1	-87
Özel Kesim Borçlanması	3,5	7,6	4,1	115
Toplam Dış Borçlanma (2)	4,8	7,8	2,9	60
MB Döviz Rezervleri (- artış) (1 + 2)	-4,0	-4,4	-0,3	8

## SONUÇLAR

Türkiye'de kamuoyu birbiri ile yakından ilişkili iki göstergeye, döviz kuruna ve dış dengeye çok duyarlıdır. Bu duyarlılığın bir nedeni toplumun müşterek hafızasında yer etmiş geçmiş **döviz yada kur krizleridir**. Anlayışla karşılanmalıdır.

İkinci neden farklıdır. Türkiye'ye döviz kazandıran ve harcatan faaliyetlerin yapısal özelliklerden kaynaklanan **"görüntü"** sorunları vardır. Tipik örnek dış ticaret açığının dış açık zannedilmesidir.

Daha önemlisi, son onyılda dış denge hesaplarının **"dandik TL"** darbesini yemesidir. Para ikamesinde (**sermaye kaçağında**) her iki yönde hareket, kazanılan dövizle hesaba geçen döviz arasında fark oluşturur. Net hata noksan kalemini içerdiği değiştirir.

Dış dengenin **ayrıntılarının iyi anlaşılmasını** bu nedenle çok önemsiyorum. Nisan ayında son on yılın ödemeler dengesine beş yazı ayırdım. Şu anda 2004'ün ilk yarısına bakan bu dizinin sekizinci (ve sonuç) yazısını okuyorsunuz.

#### **Sorular ve cevaplar**

Soru 1: 2004 yılında **dış ticaret açığı** büyüyor mu? Kesinlikle **evet**. 2003 yazında başlayan olumlu konjonktür yatırım ve dayanıklı tüketim harcamaları üstünden ithalatı patlatmıştır. Hangi geçmiş dönemle karşılaştırırsak karşılaştıralım, dış ticaret açığı büyüyor.

Soru 2: Dış ticaret açığı ile **TL'nin değer kazanması** arasında bir ilişki var mıdır? İlke olarak **evet**. Fiili etki zannedildiği kadar yüksek olmayabilir. Ceteris paribus, TL'nin daha düşük değerli kalması halinde dış ticaret açığı biraz inebilirdi.

Soru 3: **Görünmeyen fazlası** neden küçülüyor? Bilmeye buradadır. Turizm sektöründeki olumlu gelişmeye rağmen diğer hizmet gelirleri ve işçi dövizleri düşüyor. Görünmeyenlerdeki fazla azalıyor. Bu ters gelişmede **sermaye kaçağı** kokluyoruz.

Soru 4: **Dış açık** tehlikeli düzeye geldi mi? Bence hayır. Kamuoyunu yanıltan yıllık bazda cari işlemler açığının 11.7 milyar dolara (GSMH'nin yüzde 4.3'ü) çıkmasıdır. Halbuki net borçlanma gereği **3.4 milyar dolar** (GSMH'nin yüzde 1.2'si) düzeyindedir.

Soru 5: **Borçlanma gereği** sayısına güvenebilir miyiz? Bence açığı **büyük gösteriyor**. Görünmeyen gelirlerde gizlenen sermaye çıkışı net hata noksana yansıyan girişten daha büyüktür. Aslında borçlanma gereği daha da küçüktür.

#### **Bundan sonrası**

Yıl sonu dış denge tahminini yeri vermiştik. Gayrimenkul yatırımı net hata noksan kalemini **1.5-2 milyar dolar** aşağı çeker. Buna karşılık yıl sonu için borçlanma gereği tahminini değiştirmeye gerek görmüyoruz.

Son on yıl ve 2004'ün ilk yarısı ödemeler dengesi üstüne yazılarımla ilgilenenler için **tam metni** web sayfama (adresli sayfa üstünde) koydum. Son olarak, yazılarıma **iki hafta** ara veriyorum. Eylül ortasında tekrar sizlerle birlikte olacağım.

## EK 2: Ocak-Haziran dönemi karşılaştırma

(milyar dolar)	Ocak-Haziran Dönemi			Fark (mil.\$)	Değiş. %
	1998	2000	2004		
İhracat (DİE - fob)	13,3	13,8	28,6	14,8	107
İthalat (DİE - cif)	-23,3	-25,5	-45,4	-20,0	78
<b>Dış Ticaret Dengesi (DİE)</b>	<b>-10,0</b>	<b>-11,7</b>	<b>-16,8</b>	<b>-5,2</b>	<b>44</b>
Bavul Ticareti	2,2	1,3	1,9	0,6	49
Altın	-0,7	-0,9	-1,6	-0,7	71
Uyarılama: Navlun ve Sigorta	1,4	1,5	2,7	1,2	77
Uyarılama: Diğer Mallar	0,0	0,0	1,6	1,6	-
<b>Diğer Mal Dengesi</b>	<b>2,8</b>	<b>1,9</b>	<b>4,6</b>	<b>2,7</b>	<b>145</b>
<b>Mal Ticareti Dengesi</b>	<b>-7,1</b>	<b>-9,8</b>	<b>-12,2</b>	<b>-2,4</b>	<b>25</b>
Turizm Gelirleri	2,8	2,6	5,0	2,4	94
İnşaat Gelirleri	1,0	0,4	0,3	-0,1	-26
Ticari Hizmet Gelirleri	2,8	2,7	0,8	-1,9	-72
Diğer Hizmet Gelirleri	3,2	3,0	2,4	-0,6	-21
<b>Hizmet Gelirleri</b>	<b>9,8</b>	<b>8,7</b>	<b>8,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>-3</b>
Turizm Giderleri	-1,0	-1,0	-1,2	-0,2	15
Navlun Giderleri	-1,1	-1,2	-1,8	-0,6	54
Diğer Hizmet Giderleri	-2,8	-2,7	-1,9	0,8	-30
<b>Hizmet Giderleri</b>	<b>-5,0</b>	<b>-4,9</b>	<b>-4,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0</b>
<b>Hizmet Dengesi</b>	<b>4,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>-6</b>
Yatırım Gelirleri	1,1	1,2	1,3	0,1	5
Yatırım Giderleri	-2,5	-3,2	-4,1	-0,8	26
<b>Yatırım Dengesi</b>	<b>-1,5</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,8</b>	<b>-0,8</b>	<b>38</b>
<b>Transferler (işçi dövizleri)</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>	<b>1,6</b>	<b>-1,0</b>	<b>-38</b>
<b>Toplam görünmeyen gelirler</b>	<b>13,3</b>	<b>12,4</b>	<b>11,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>-9</b>
<b>Toplam görünmeyen giderler</b>	<b>-7,5</b>	<b>-8,2</b>	<b>-9,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>10</b>
<b>Görünmeyenler Dengesi</b>	<b>5,8</b>	<b>4,2</b>	<b>2,3</b>	<b>-2,0</b>	<b>-47</b>
<b>Cari İşlemler Dengesi</b>	<b>-1,3</b>	<b>-5,5</b>	<b>-9,9</b>	<b>-4,4</b>	<b>80</b>
<b>Net Hata Noksan Kalemi</b>	<b>2,6</b>	<b>-0,6</b>	<b>3,2</b>	<b>3,8</b>	<b>-613</b>
<b>Dış Denge</b>	<b>1,3</b>	<b>-6,2</b>	<b>-6,7</b>	<b>-0,6</b>	<b>9</b>
<b>Yabancı Sermaye Yatırımı</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>485</b>
Yurtdışında	-0,1	-0,7	-0,4	0,3	-39
Yurtiçinde	0,4	0,8	1,4	0,6	68
Gayrimenkul Yatırımı	-	-	0,7	-	-
Hisse Senedi Yatırımı	0,3	0,1	0,5	0,3	223
Borç-dışı Finansman	0,5	0,3	1,5	1,2	363
<b>Toplam Borçlanma Gereği (1)</b>	<b>1,8</b>	<b>-5,8</b>	<b>-5,3</b>	<b>0,6</b>	<b>-10</b>
<b>Kamu Borçlanması</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>-3,9</b>	<b>-114</b>
Portföy Yatırımı	3,3	3,3	2,2	-1,0	-32
IMF kredileri	0,2	0,2	-1,8	-2,0	-945
Diğer MB ve Hükümet	-0,1	-0,1	-0,9	-0,8	1362
<b>Özel Kesim Borçlanması</b>	<b>4,4</b>	<b>4,6</b>	<b>6,6</b>	<b>2,0</b>	<b>44</b>
Portföy Yatırımı	0,1	0,3	0,3	0,0	17
Bankalar Borçlanması (net)	1,4	1,4	2,4	1,0	73
Diğer Sektörler/Ticari Krediler	2,9	2,9	3,8	0,9	32
<b>Toplam Dış Borçlanma (2)</b>	<b>7,9</b>	<b>8,0</b>	<b>6,1</b>	<b>-1,9</b>	<b>-24</b>
<b>MB Döviz Rezervleri (- artış) (1 + 2)</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>1,3</b>	<b>-61</b>
<b>Toplam Döviz Gelirleri (NH dahil)</b>	<b>31,5</b>	<b>26,9</b>	<b>45,0</b>	<b>18,1</b>	<b>67</b>
<b>Toplam Döviz Giderleri</b>	<b>-30,1</b>	<b>-33,1</b>	<b>-51,7</b>	<b>-18,7</b>	<b>56</b>

### EK 3: Son Oniki Aylık Karşılaştırma

(milyar dolar)	Oniki aylık			Değiş. %
	Ara.03	Haz.04	Fark	
İhracat (DİE - fob)	47,3	54,2	6,9	15
İthalat (DİE - cif)	-69,3	-83,9	-14,6	21
<b>Dış Ticaret Dengesi (DİE)</b>	<b>-22,1</b>	<b>-29,8</b>	<b>-7,7</b>	<b>35</b>
Bavul Ticareti	4,0	4,2	0,2	5
Altın	-2,5	-3,0	-0,4	17
Uyarlama: Navlun ve Sigorta	4,1	5,0	0,9	22
Uyarlama: Diğer Mallar	2,5	3,0	0,4	17
<b>Diğer Mal Dengesi</b>	<b>8,1</b>	<b>9,2</b>	<b>1,1</b>	<b>14</b>
<b>Mal Ticareti Dengesi</b>	<b>-14,0</b>	<b>-20,6</b>	<b>-6,6</b>	<b>47</b>
Turizm Gelirleri	13,2	14,7	1,5	12
İnşaat Gelirleri	0,7	0,7	0,0	4
Ticari Hizmet Gelirleri	1,4	1,6	0,2	18
Diğer Hizmet Gelirleri	3,8	4,4	0,7	17
<b>Hizmet Gelirleri</b>	<b>19,0</b>	<b>21,5</b>	<b>2,4</b>	<b>13</b>
Turizm Giderleri	-2,1	-2,3	-0,2	11
Navlun Giderleri	-2,7	-3,3	-0,6	23
Diğer Hizmet Giderleri	-3,7	-4,2	-0,5	12
<b>Hizmet Giderleri</b>	<b>-8,5</b>	<b>-9,8</b>	<b>-1,3</b>	<b>15</b>
<b>Hizmet Dengesi</b>	<b>10,5</b>	<b>11,6</b>	<b>1,1</b>	<b>11</b>
Yatırım Gelirleri	2,2	2,3	0,1	3
Yatırım Giderleri	-7,7	-7,7	-0,1	1
<b>Yatırım Dengesi</b>	<b>-5,4</b>	<b>-5,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0</b>
<b>Transferler (işçi dövizleri)</b>	<b>2,1</b>	<b>2,7</b>	<b>0,6</b>	<b>29</b>
Toplam görünmeyen gelirler	23,4	26,5	3,1	13
Toplam görünmeyen giderler	-16,2	-17,6	-1,4	9
<b>Görünmeyenler Dengesi</b>	<b>7,2</b>	<b>8,9</b>	<b>1,7</b>	<b>24</b>
<b>Cari İşlemler Dengesi</b>	<b>-6,9</b>	<b>-11,7</b>	<b>-4,9</b>	<b>71</b>
<b>Net Hata Noksan Kalemi</b>	<b>4,0</b>	<b>5,1</b>	<b>1,1</b>	<b>27</b>
<b>Dış Denge</b>	<b>-2,9</b>	<b>-6,7</b>	<b>-3,8</b>	<b>133</b>
Yabancı Sermaye Yatırımı	1,1	1,8	0,8	73
Yurtdışında	-0,5	-0,7	-0,2	37
Yurtiçinde	1,6	2,5	1,0	61
Gayrimenkul Yatırımı	1,0	1,4	0,4	-
Hisse Senedi Yatırımı	1,0	1,4	0,4	41
<b>Borç-dışı Finansman</b>	<b>2,1</b>	<b>3,3</b>	<b>1,2</b>	<b>57</b>
<b>Toplam Borçlanma Gereği (1)</b>	<b>-0,8</b>	<b>-3,4</b>	<b>-2,6</b>	<b>330</b>
Kamu Borçlanması	1,3	0,2	-1,1	-87
Portföy Yatırımı	3,1	3,9	0,9	28
IMF kredileri	-0,1	-2,2	-2,1	4268
Diğer MB ve Hükümet	-1,7	-1,6	0,1	-8
Özel Kesim Borçlanması	3,5	7,6	4,1	115
Portföy Yatırımı	-1,5	-0,6	0,9	-60
Bankalar Borçlanması (net)	3,2	3,4	0,2	7
Diğer Sektörler/Ticari Krediler	1,9	4,8	2,9	157
<b>Toplam Dış Borçlanma (2)</b>	<b>4,8</b>	<b>7,8</b>	<b>2,9</b>	<b>60</b>
<b>MB Döviz Rezervleri (- artış) (1 + 2)</b>	<b>-4,0</b>	<b>-4,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>8</b>
<b>Toplam Döviz Gelirleri (NH dahil)</b>	<b>78,6</b>	<b>89,9</b>	<b>11,3</b>	<b>14</b>
<b>Toplam Döviz Giderleri</b>	<b>-81,4</b>	<b>-96,5</b>	<b>-15,1</b>	<b>19</b>